

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANCÍ

Srovnání možných forem financování dlouhodobého majetku

Comparison of possible forms of long-term assets financing

Student: Magda Sedláčková

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.

Ostrava 2009

„Místopřísežně prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh,
vypracovala samostatně“.

V Ostravě 7. května 2009

.....
podpis studenta

Děkuji vedoucí bakalářské práce Ing. Ivetě Ratmanové, Ph.D za pomoc při jejím zpracování, za rady a získání nadhledu během práce.

OBSAH:

1.	ÚVOD.....	2
2.	CHARAKTERISTIKA ZDROJŮ FINANCOVÁNÍ.....	4
2.1	DLOUHODOBÝ MAJETEK.....	4
2.2	KLASIFIKACE ZDROJŮ FINANCOVÁNÍ.....	4
2.3	INTERNÍ ZDROJE FINANCOVÁNÍ.....	5
2.3.1	NEROZDĚLENÝ ZISK	6
2.3.2	ODPISY	6
2.4	EXTERNÍ ZDROJE FINANCOVÁNÍ.....	9
2.4.1	ÚVĚROVÉ FINANCOVÁNÍ.....	9
2.4.2	LEASING	11
2.4.3	EMISE AKCIÍ.....	12
2.4.4	EMISE DLUHOPISŮ	14
2.4.5	DOTACE	15
2.5	HODNOTÍCÍ KRITÉRIA ZDROJŮ FINANCOVÁNÍ.....	15
2.5.1	METODA DISKONTOVANÝCH VÝDAJŮ	16
3.	POPIS SPOLEČNOSTI.....	18
3.1	VZNIK SPOLEČNOSTI	18
3.2	ZÁKLADNÍ ÚDAJE O SPOLEČNOSTI.....	18
3.3	HLAVNÍ ČINNOST SPOLEČNOSTI	20
3.3.1	CENY VÝROBNÍCH MATERIÁLŮ.....	22
3.3.2	SYSTÉM ŘÍZENÍ JAKOSTI.....	22
3.3.3	MODERNIZACE	23
3.4	OCHRANA ŽIVOTNÍHO PROSTŘEDÍ	24
3.5	ZAMĚSTNANCI	24
3.6	DLOUHODOBÝ NEHMOTNÝ A HMOTNÝ MAJETEK SPOLEČNOSTI.....	25
3.7	POPIS ADMINISTRATIVNÍ BUDOVY	27
4.	ANALÝZA VYBRANÝCH FOREM FINANCOVÁNÍ.....	29
4.1	VSTUPNÍ ÚDAJE VÝPOČTŮ	29
4.1.1	HODNOTA ODPIŠŮ	29
4.1.2	NÁKLADY KAPITÁLU	31
4.2	FINANCOVÁNÍ VLASTNÍMI ZDROJI.....	34
4.3	FINANCOVÁNÍ BANKOVNÍM ÚVĚREM.....	35
4.3.1	ÚVĚR OD CITIBANK	36
4.3.2	ÚVĚR OD ČSOB.....	38
4.3.3	ÚVĚR OD RAIFFEISENBANK	40
4.3.4	ÚVĚR OD KOMERČNÍ BANKY	42
4.4	SHRNUTÍ DOSAŽENÝCH VÝSLEDKŮ	44
5.	ZÁVĚR	49

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

SEZNAM ZKRATEK

PROHLÁŠENÍ O VYUŽITÍ VÝSLEDKŮ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

SEZNAM PŘÍLOH

PŘÍLOHY

1. ÚVOD

Zajištění finančních zdrojů společnosti pro realizaci investičních záměrů patří mezi klíčové aktivity podniku. Finanční zdroje jsou potřebné nejen při založení společnosti, ale i během provozu, při modernizaci výroby a společnosti jako celku, při snižování nákladů a při likvidaci společnosti. Společnost má dvě možnosti, jak získat potřebné finanční zdroje. K pořízení investice společnost může použít vlastní zdroje nebo do svých aktivit zapojí zdroje externí. Podle velikosti investice se může jednat o krátkodobou nebo dlouhodobou investici. Zvolit vhodný zdroj financování není jednoduchá záležitost a vyžaduje určitou znalost dané problematiky. Záleží na mnoha faktorech, na které musí management společnosti brát zřetel a podle kterých se nakonec rozhodne pro nejefektivnější formu financování. Právě na problematiku financování dlouhodobého majetku je zaměřena tato práce.

Cílem práce je analyzovat možné formy financování vybraného dlouhodobého majetku, následné porovnání výsledků a zvolení nejvhodnější varianty financování pro danou situaci. S ohledem na rozsah zamýšlené investice budou posuzovány dvě možné formy financování, a to bankovní úvěr a vlastní zdroje. Závěrečné porovnání a výběr nejvýhodnější formy financování bude provedeno na základě metody diskontovaných výdajů.

Obsahem teoretické části bude stručné seznámení s danou problematikou. Možné formy financování budou rozděleny dle určitých vlastností a potom charakterizovány. Bude poukázáno na princip fungování, jejich výhody a nevýhody a případně budou uvedeny odlišnosti od jiných možných forem financování.

Část věnující se popisu společnosti bude zahrnovat nejen její charakteristiku, ale i historii. Dále bude popsán sortiment společnosti a kvalita výrobků. Zmínka bude i o jednotlivých politikách společnosti.

V následující praktické části budou posuzovány možné způsoby financování investice. Pro propočty bude nezbytné vyčíslit náklady kapitálu. Posouzení variant financování investice bude provedeno pomocí metody diskontovaných výdajů. Konec této

kapitoly bude věnován výběru nejlepší varianty financování dlouhodobého majetku na základě metody diskontovaných výdajů.

2. CHARAKTERISTIKA ZDROJŮ FINANCOVÁNÍ

V rámci této kapitoly budou charakterizovány možné formy financování dlouhodobého majetku, včetně jejich výhod a nevýhod.

2.1 DLOUHODOBÝ MAJETEK

Dlouhodobý majetek pro podnik představuje takový majetek, který mu slouží po dobu delší než jeden rok a v průběhu svého používání neztrácí původní formu, pouze se postupně opotřebovává. Do dlouhodobého majetku je zařazen dlouhodobý hmotný majetek, dlouhodobý nehmotný majetek a dlouhodobý finanční majetek. Do dlouhodobého hmotného majetku patří pozemky, budovy, stavby bez ohledu na výši jejich ocenění a samostatné movité věci s dobou použitelnosti delší než jeden rok v ocenění dle účetní jednotky. Dlouhodobým nehmotným majetkem jsou myšleny patenty, licence, programové vybavení s dobou použitelnosti delší než jeden rok v ocenění dle účetní jednotky. Do dlouhodobého finančního majetku jsou zařazeny cenné papíry, které podnik nakupuje jako dlouhodobou investici.

Při pořízování majetku by podnik měl dodržet zlaté pravidlo financování. Podle něj má být dlouhodobý majetek financován z vlastních a dlouhodobých cizích zdrojů a krátkodobý majetek má být pořízen krátkodobými zdroji. V případě, že by dlouhodobý majetek byl financován krátkodobým kapitálem, podnik by se dostal do platebních potíží, protože by nestačil zajišťovat splatnost krátkodobých závazků.

2.2 KLASIFIKACE ZDROJŮ FINANCOVÁNÍ

Zdroje financování majetku vyjadřují, jakým způsobem si podnik pořídil svůj majetek. „Finanční zdroje podniku jsou zdroje tvorby peněžních prostředků a podnikového kapitálu. Je to souhrn peněz (toková veličina), který podnik získá za určité období realizací svých produktů, event. svého nepeněžního majetku, růstem různých forem vlastního kapitálu, závazků, případně i formou dotací“, jak tvrdí Konečný (2008, str.6).

Formy financování podniku je účelné rozlišovat podle vhodných třídících kritérií, a to jak z teoretických, tak i praktických důvodů. Základním kritériem pro rozdělení zdrojů financování majetku je hledisko vlastnictví a hledisko původu. Podle vlastnictví se finanční zdroje rozdělují na vlastní a cizí zdroje. Z hlediska původu se finanční zdroje dělí na interní a externí zdroje financování.

Vlastní kapitál představuje pro společnost takové položky podnikového kapitálu, které do společnosti vložili jeho vlastníci a takové zdroje, které společnost vyprodukovala vlastními podnikatelskými aktivitami. Nejvýznamnějším vlastním kapitálem je základní kapitál. Do vlastních zdrojů financování náleží emise akcií, odpisy a nerozdělený zisk.

Do cizího kapitálu jsou zahrnuty takové zdroje financování, které pro podnik představují veškeré závazky společnosti vůči věřitelům. Mezi cizí zdroje financování jsou řazeny emise akcií a úvěr.

Interní zdroje financování představují pro společnost takové finanční zdroje, které vznikají na základě vnitřní činnosti podniku.

Interní zdroje financování se třídí na:

- nerozdělený zisk,
- odpisy.

Externí zdroje financování jsou získané z vnějšího okolí společnosti. Tyto zdroje souvisí s rozvojem a inovacemi společnosti.

Externí zdroje se dělí na:

- emise akcií,
- emise obligací,
- úvěrové financování,
- projektové financování,
- leasing,
- forfaiting,
- dotace.

2.3 INTERNÍ ZDROJE FINANCOVÁNÍ

Obecně platí, že financování vlastními zdroji je pro firmu dražší, než kdyby si majetek pořídila externími zdroji. Důvody jsou dvojího charakteru. Riziko vlastníka, který vkládá prostředky do podniku je vyšší než riziko věřitele. Věřitel má zaručený pravidelný úrokový výnos bez ohledu na ziskovost dlužníka a vkládá tyto prostředky na přesně vymezenou dobu, za kterou se mu vrátí. Vlastník vkládá prostředky na omezenou dobu, jeho výnos není dopředu zaručen a závisí na hospodářské situaci podniku.

Společnost má možnost využít především zisk po zdanění, který byl vytvořen v minulosti a nebyl vyplacen, dále odpisy, které představují náklad nikoliv výdaj.

2.3.1 NEROZDĚLENÝ ZISK

Jedním ze zdrojů vlastního financování je nerozdělený zisk, který představuje část zisku po zdanění, která nebyla použita na výplatu dividend ani při tvorbě fondů ze zisku. Každý takto financovaný projekt by měl zajistit vyšší výnosnost, než je dividendový výnos pro akcionáře. Přednosti tohoto způsobu financování spočívají v tom, že nenarůstá počet akcionářů nebo věřitelů, nevznikají náklady emise a snižuje se riziko vyššího zadlužení. Tato forma financování umožňuje financovat investice s vyšším rizikem. Nevýhodou je, že náhle může dojít ke snížení zisku, dokonce až do ztráty, a potom nastává situace, kdy podnik nemá dostatek prostředků pro financování své činnosti. Tvorbu nerozděleného zisku vyjadřuje následující schéma, viz Valach (2001).

Schéma tvorby nerozděleného zisku:

- zisk běžného roku před zdaněním
- daň ze zisku
- přiděl rezervnímu fondu ze zisku
- přiděly jiným fondům ze zisku podle stanov a .s.
- úhrada tantiém (odměny členům představenstva, dozorčí rady)
- výplata dividend nebo podílů na zisku
- ostatní použití zisku

= nerozdělený zisk běžného roku

+ nerozdělený zisk minulých let

= nerozdělený zisk na konci roku

2.3.2 ODPISY

Druhým zdrojem financování vlastním kapitálem jsou odpisy. Lze odpisovat dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek. Odpisy představují peněžní částku, která vyjadřuje opotřebení dlouhodobého majetku. Pro společnost odpisy znamenají provozní náklad, nikoliv však peněžní výdaj.

Mohou být účetní a daňové odpisy. Oba slouží k odpisování majetku do výše jeho vstupní nebo zvýšené vstupní ceny.

Účetní odpisy odpovídají skutečnému opotřebení dlouhodobého majetku. Sazby účetních odpisů si účetní jednotky volí samy. Majetek je odpisován na základě odpisového plánu, který se řídí zákonnými předpisy, a ve kterém si účetní jednotka stanoví způsob odpisování v závislosti na jeho využívání.

Daňové odpisy se vypočítávají podle zákona o daních z příjmů. Zákon stanovuje pravidla pro výpočet daňových odpisů, které si může účetní jednotka uplatnit jako daňově uznatelný náklad a tím snížit svou daňovou povinnost. Uplatnění odpisů je pro podnikatele možnost, nikoli povinnost. Daňové odpisy jsou ovlivněny zařazením majetku do odpisových skupin a volbou způsobu odpisování. Tyto odpisy se vyjadřují jako roční.

Podle pravidel se odpisuje majetek, který byl vložen do užívání. Součet uplatněných odpisů nesmí být vyšší než vstupní cena majetku. Odpisuje vlastník majetku a vypočtené odpisy se zaokrouhlují na celé Kč nahoru. Používají se dva způsoby odepisování, a to rovnoměrné a zrychlené odpisy.

Uplatnění odpisů je pro podnikatele možnost, nikoli povinnost.

Podle následující tab.2.1 je majetek rozřazen do jednotlivých odpisových skupin a ke každé skupině je přiřazena minimální doba odpisování.

Tab.2.1 Minimální doba odpisování v jednotlivých odpisových skupinách

Odpisová skupina	Doba odpisování
1	3
2	5
3	10
4	20
5	30
6	50

Zdroj: Zákon o daních z příjmů

V tab.2.2 jsou znázorněny koeficienty pro první rok a následující léta odpisování platné pro rovnoměrné odpisy.

Tab.2.2 Sazby rovnoměrného odpisování

Odpisová skupina	V prvním roce odpisování	V dalších letech odpisování
1	20	40
2	11	22,25
3	5,5	10,5
4	2,15	5,15
5	1,4	3,4
6	1,02	2,02

Zdroj: Zákon o daních z příjmů

Rovnoměrné odpisy se vypočítají podle vzorce:

$$odpis = \frac{VC \cdot s}{100}, \quad (2.1)$$

kde VC je vstupní cena majetku, s je roční odpisová sazba.

Tab.2.3 zobrazuje koeficienty jednotlivých skupin zrychlených odpisů, a to jak pro první rok tak i pro další roky odpisování.

Tab.2.3 Sazby zrychleného odpisování

Odpisová skupina	V prvním roce odpisování	V dalších letech odpisování
1	3	4
2	5	6
3	10	11
4	20	21
5	30	31
6	50	51

Zdroj: Zákon o daních z příjmů

Zrychlené odpisy v prvním roce odpisování se vypočítají podle vzorce:

$$Odpis\ v\ 1.\ roce = \frac{VC}{k}, \quad (2.2)$$

pro výpočet zrychlených odpisů v dalších letech se používá vzorec:

$$\text{odpis v dalších letech} = \frac{2 \cdot ZC}{k - n}, \quad (2.3)$$

kde ZC je rozdíl mezi vstupní cenou a oprávkami, k je koeficient přiřazený k dané odpisové skupině, n je počet let, kdy bylo odpisováno.

Obecně jsou odpisy považovány za relativně stabilní zdroj financování, protože na ně nepůsobí tolik proměnlivých faktorů a může je společnost využít, i když nevytvoří zisk. Při využití odpisů jako zdroje financování se nezvyšuje počet vlastníků, kteří by mohli zasahovat do řízení společnosti. Nevýhodou však je, že jde o nákladnější způsob financování ve srovnání s externími zdroji.

2.4 EXTERNÍ ZDROJE FINANCOVÁNÍ

Cizí kapitál je nezbytný zdroj pro financování většiny podniků. V případně nízkých úrokových sazeb je cizí kapitál relativně levný. Firma tak získá peníze, aniž by ohrozila svou nezávislost. Zápornou stránkou externího zdroje financování je nebezpečí předlužení, dojde ke zvýšení úrokové míry díky špatné bonitě podniku a ratingu nebo nemožnosti čerpat další úvěr. Existuje celá řada externích zdrojů, jako jsou úvěry, leasing, emise akcií a dluhopisů, projektové financování, forfaiting a dotace.

2.4.1 ÚVĚROVÉ FINANCOVÁNÍ

Mezi nejčastější externí zdroje financování patří úvěrové financování. Obecně lze úvěr definovat jako objem finančních prostředků, které věřitel poskytne dlužníkovi za úplatu ve formě úroku.

Jednotlivé úvěry se od sebe liší velikostí úvěru, úrokovou sazbou, odkladem splátek, dobou splácení a způsobem splácení.

Úvěry se dělí podle doby splatnosti na krátkodobé úvěry (do 1 roku), střednědobé úvěry (1-4 roky), dlouhodobé (delší než 4 roky). Podle poskytnuté měny se dělí úvěry na korunové a devizové úvěry, podle poskytnutých záloh banky nabízí zajištěný nebo nezajištěný úvěr. V rámci čerpání úvěru banky nabízí jednorázové úvěry nebo formu postupného čerpání.

Mezi krátkodobé úvěry se řadí kontokorentní úvěr poskytovaný na běžný účet klienta, lombardní úvěr zajištěný zástavou movité věci nebo práva, směnečný úvěr podmíněný existencí směnky jako cenný papír, ručitelský úvěr, ve kterém banka přejímá zpravidla jednorázový závazek klienta. Do střednědobých a dlouhodobých úvěrů patří hypoteční úvěr, který je zajištěn zástavním právem k nemovitosti. Dále do této kategorie spadá emisní úvěr, který je poskytnut na základě emise cenných papírů, které dlužník emituje za účelem získání finančních prostředků.

Dále se dlouhodobý úvěr dělí na bankovní a dodavatelský úvěr. Bankovní úvěr bývá používán k překlenutí přechodného nedostatku finančních prostředků, k financování pohledávek z obchodního styku, zásob nebo provozních potřeb. Bankovní úvěry jsou nabízeny komerčními bankami, pojišťovnami a penzijními fondy v peněžní podobě. Dodavatelský úvěr poskytuje dodavatel v podobě dodávek majetku odběrateli. Podobu dlouhodobého úvěru mají i zálohy od odběratelů a vydané dlouhodobé směnky.

Podnikatelský úvěr poskytují banky fyzickým osobám podnikatelům a právnickým osobám za účelem financování jejich podnikatelských potřeb. Úrok bývá pevně stanoven nebo se může měnit a poskytuje se i v jiné měně než Kč.

Investiční úvěr se používá k financování dlouhodobých potřeb, zejména na nákup strojů, zařízení a nemovitostí.

Splátky úvěru nejsou daňově uznatelným nákladem. Naopak úroky z úvěrů jsou daňově uznatelným nákladem, avšak společnost musí vykazovat kladný výsledek hospodaření.

Banky umožňují splácet úvěry třemi různými způsoby, mezi ně patří anuitní nebo rovnoměrné splácení a tvorba individuálního splátkového kalendáře. Jedná-li se o anuitní splácení, po celou dobu trvání úvěrového období se splácí stejné pravidelné částky složené z naběhlých úroků a anuity, která se vypočítá podle vzorce:

$$A = U \cdot \frac{(1+i)^n \cdot i}{(1+i)^n - 1}, \quad (2.4)$$

kde A je roční anuita, U je velikost úvěru, i je úroková sazba, n je počet let, na který byl úvěr poskytnut.

Při rovnoměrném splácení se splácí současně splátka i úrok ve stejných splátkách během celého úvěrového období. V případě individuálního splátkového kalendáře se nejdříve platí úroky z úvěru, samotný úvěr je splacen až na konci úvěrového období.

2.4.2 LEASING

Druhým nejčastějším externím zdrojem financování je leasing. Jedná se obchodní operaci, kdy vlastník předmětu (pronajímatel) se smluvně zaváže podstoupit za úplatu právo užívání nájemci. Nájemce tak může používat potřebný majetek, aniž by musel disponovat vlastními finančními zdroji.

Nejčastěji se leasing dělí na finanční leasing, operativní leasing a zpětný leasing. Tyto leasingy se liší délkou pronájmu, přechodem vlastnického práva k pronajímanému majetku a účelem použití.

Finanční leasing se podobá dlouhodobé peněžní půjčce. Doba leasingu je shodná s dobou ekonomické životnosti pronajímaného majetku. S leasingem jsou spojena určitá práva a povinnosti. Předmět finančního leasingu je po celou dobu trvání leasingu majetkem leasingové společnosti a po skončení leasingu má nájemce možnost pronajímaný majetek odkoupit. Pronajímatel ekonomicky převádí některá rizika a výnosy na nájemce a zároveň neposkytuje žádné služby. Nájemce se zavazuje splácet pravidelné platby během trvání leasingu, udržuje majetek, pojišťuje ho a platí za něj daně. Leasing není vypověditelný. Rozlišuje se více variant finančního leasingu. Rozdíly jsou dány zůstatkovými cenami po skončení nájmu, odkupem majetku na konci nájmu a charakterem leasingových splátek.

Operativní leasing se od finančního liší zejména tím, že po skončení nájmu zůstává předmět leasingu ve vlastnictví leasingové společnosti, nájemce nemá právo na následnou koupi najatého majetku. Leasingová smlouva je uzavřena na kratší dobu, než je životnost najaté věci. Nájemné tedy plně nepokryje cenu najatého majetku. Leasingové společnosti si tak započítávají do splátek pouze rozdíl mezi pořizovací a zůstatkovou hodnotou pronajímaného předmětu. Údržba, opravy a servis pronajaté věci jsou zajišťovány pronajímatelem.

Zpětný leasing se používá v případech, kdy společnost potřebuje zvýšit svoji likviditu při platebních potížích. Podnik prodá svůj majetek leasingové společnosti a pak si od ní majetek pronajme za příslušné nájemné. Touto formou podnik ztrácí vlastnická práva k majetku, ale získá tak finanční prostředky. Výhodou je, že podnik obdrží velmi rychle

finanční prostředky a po dobu trvání leasingu si podnik zahrnuje do nákladů poměrnou část z celkové částky, která snižují výsledek hospodaření. Leasingové splátky jsou tedy daňově uznatelným nákladem.

Leasing je poskytován speciálními útvary bank, kdy je leasing alternativou poskytnutí úvěru, dceřinými leasingovými společnostmi bank nebo soukromé firmy zřizující leasingové společnosti.

Leasing má spoustu výhod. Šetří hotovost, umožňuje okamžitě použít příslušný majetek, snižuje riziko spojené s investováním, zvyšuje konkurenční schopnost podniku, nezvyšuje se míra zadlužení, leasingové závazky nejsou zachyceny v rozvaze, opticky je skryto skutečné zadlužení, má příznivý vliv na rentabilitu kapitálu a zvyšuje likviditu podniku, leasingové platby se hradí od okamžiku uvedení pronajatého majetku do provozu a jsou daňově uznatelné. Za nevýhodné u finančního leasingu jsou považovány vyšší náklady, nájemce nemůže použít pronajatou věc jako zástavu, nájemce nemůže bez souhlasu pronajímatele pronajatou věc pronajmout, v případě krachu leasingové společnosti může být pronajatý předmět použit na uspokojení závazků, dále může leasing narušit platební schopnost a ohrozit finanční stabilitu.

2.4.3 EMISE AKCIÍ

Akcie je majetkový cenný papír, se kterým jsou spojena určitá práva. Majitel akcie je oprávněn podílet se na řízení akciové společnosti, hlasovat na valné hromadě, má právo na dividendu a na majetkový zůstatek při likvidaci společnosti. Majitel však nemůže přímo zasahovat do vedení společnosti, jednat jménem společnosti a požadovat navrácení podílu. S akciemi je spojeno i právo na přednostní nákup akcií při další emisi. Majitel akcie ručí za hospodaření společnosti jen do výše svého vkladu a nemůže požadovat vrácení podílu.

Akcie se dělí na kmenové a prioritní akcie. Kmenové akcie jsou cenné papíry s pohyblivým výnosem. Jejich majitel má právo pobírat dividendu, ale její výše není zaručena. Může nastat situace, kdy dividendu nebude vůbec vyplacena. Požadavky na výnosy a majetek akciové společnosti jsou uspokojovány po zaplacení daní, po splátkách úvěrů a úroků a vyplacení dividend majitelům prioritních akcií. Tržní cena kmenové akcie je více pohyblivější než u prioritních akcií. Prioritní znamená, že při výplatě dividend mají přednost před kmenovými akciemi. Majitelé prioritní akcie zpravidla nemají hlasovací právo a tudíž se nemohou podílet na řízení společnosti. Mají některé

vlastnosti společné s obligacemi např. dividendy je pevně stanovena, nezávisí na dosaženém hospodářském výsledku společnosti. Přinášejí pevný výnos a umožňují kumulaci dividend, tzn. že nárok na výplatu dividendy v důsledku nepříznivých výsledků nezaniká.

- Emise akcií se provádí:
- při zakládání akciové společnosti,
 - při rozšiřování společnosti,
 - při finanční restrukturalizaci.

Akciový kapitál vzniká upisováním různých druhů akcií. Zvyšování akciového kapitálu se provádí emisí nových akcií, použitím čistého zisku nebo jiných vlastních zdrojů, výměnou dříve emitovaných dluhopisů za akcie. Snížení akciového kapitálu se dosáhne snížením počtu akcií jejich svoláním, snížením nominální ceny akcie nebo výměnou určeného počtu akcií za jednu.

Emise akcií probíhá na primárním kapitálovém trhu. Tržní cena akcie bývá shodná s cenou nominální, případné odchylky bývají velmi malé. Příčinou je fakt, že je menší zájem o nákup prioritních akcií.

Emise akcií může být provedena jako soukromá emise, veřejná emise nebo prodej akcií na základě předkupního práva. Soukromá emise je typická pro menší akciové společnosti s malým počtem akcionářů. Nedochozí k veřejnému oznámení emise. Tato emise se uskutečňuje bez asistence investičních zprostředkovatelů, tzn. investičních bank, a dochází tak ke snížení emisních nákladů. Uzavřená skupina osob se vzájemně domluví, jednorázově založí podnik a tito zakladatelé splatí celý základní kapitál společnosti. Veřejná emise se provádí u větších akciových společností. S akciemi se obchoduje na burze. Významnou roli hrají investiční zprostředkovatelé, tzn. investiční společnosti a investiční banky. Veřejná emise má několik fází, nejdříve je důležité zvolit vhodného investičního zprostředkovatele, vytvořit program dlouhodobého financování a zvolit vhodný typ akcií., provede se registrace emise a připraví se prospekt cenného papíru. Na závěr se zájemcům akcie prodají.

Slabou stránkou použití emise akcií jako zdroje financování jsou náklady spojené s emisí akcií a hlavně zvýšení počtu akcionářů.

2.4.4 EMISE DLUHOPISŮ

Dluhopis je dlouhodobý úvěrový cenný papír, vyjadřující závazek emitenta (dlužníka) vůči věřiteli (majiteli). Ve stanovené době musí emitent zaplatit majiteli nominální hodnotu dluhopisu a úrok zvaný kupon. Dluhopisy jsou charakteristické předem stanoveným úrokem, splatností za určitou dobu a nákupem dluhopisu se majitel cenného papíru nestává spoluvlastníkem emitující firmy.

Dluhopisy lze rozdělit z mnoha hledisek. Podle emitenta existují podnikové, státní, bankovní a komunální dluhopisy. Podle plynoucího výnosu se dluhopisy rozdělují na dluhopisy s pevným úrokem, pohyblivým úrokem nebo se dluhopisy prodávají za cenu nižší než je jeho nominální hodnota. Z hlediska způsobu emise se rozeznává veřejná a soukromá emise. Podle způsobu ručení existují zaručené nebo nezaručené dluhopisy.

S emisí dluhopisů jako zdroje financování souvisí problém záruky a celkové spolehlivosti emitenta. Bonita emitenta nebo-li riziko spojené s nesplácením se vyjadřuje pomocí ratingu a s ním je spojen příplatek za riziko nesplácení. Emise dluhopisů se řídí zákonnými předpisy, které upravují náležitosti dluhopisů, podmínky povolení, formu emise, splácení a způsoby stanovení výnosů. Emise podnikových obligací probíhá obdobným způsobem jako u akcií.

Dluhopisy mohou být splaceny jednorázově po uplynutí doby splatnosti nebo v dílčích rovnoměrných či nerovnoměrných splátkách. Dílčí splácení probíhá nejčastěji anuitním způsobem, tj. ve stejné výši a za stejné časové období. Anuitní splátka zahrnuje úmor dluhu i splátku úroku.

Dluhopisy jako zdroj financování společnost využije v případě, že se jedná o nezadluženou společnost a má stabilní tržby a výnosy, případně očekává jejich růst.

Mezi výhody patří úrok (výnos, kupon), který je pevně stanoven. Placený úrok bývá nižší než u akcií. Úroky z dluhopisů jsou plně odčitatelnou položkou pro daň z příjmů. Emise dluhopisů umožňuje udržet kontrolu stávajícím vlastníkům nad činností společnosti. Do nevýhod spadá vyšší úroková sazba, zvyšování finančního rizika a vysoké riziko změn podmínek, za kterých byly dluhopisy emitovány.

2.4.5 DOTACE

Jednou z dalších forem externího financování mohou být dotace. Pod pojmem dotace se myslí státem nebo jiným územním celkem využívaný ekonomický nástroj, používaný pro prosazování svých zájmů. Dotace se dělí na přímé a nepřímé. Nepřímé jsou v podobě snížení výdajů, tzn. daňové úlevy, bezúročné půjčky, snížené úrokové sazby, poskytnutí státních objednávek a další. Přímé dotace představují přísun peněžních prostředků do společnosti. Forma a způsob poskytnutí dotací je různá.

Od doby vstupu České republiky do Evropské unie čeští podnikatelé mohou využít rozsáhlé finanční prostředky evropských fondů.

Důležitým předpokladem efektivního využití dotací je financování perspektivních projektů. Je kladen velký důraz na hodnocení kvality předložených projektů před poskytnutím dotace a následný monitoring průběhu podporovaného projektu.

Dotace jsou pro společnost velmi levným zdrojem financování, avšak je obtížné je získat. Nevýhodou může být to, že společnost nedostane celou částku na pokrytí daní investice a zbylou část potřebných finančních prostředků si musí zajistit jinde.

2.5 HODNOTÍCÍ KRITÉRIA ZDROJŮ FINANCOVÁNÍ

K hodnocení realizace investic se používá celá řada hodnotících kritérií, která jsou založena na porovnání investičních prostředků. Tato kritéria je možné členit podle různých aspektů. Podle faktoru času se hodnotící kritéria dělí na statická a dynamická kritéria, kdy statická kritéria nezohledňují faktor času a naopak dynamická kritéria berou v úvahu faktor času a jsou založena na diskontování budoucích příjmů a výdajů z investičních projektů. Statická kritéria se rozlišují na rentabilitu vlastního kapitálu a dobu úhrady. Do dynamických kritérií spadají kritéria jako čistá současná hodnota, vnitřní výnosové procento, index rentability a diskontovaná doba úhrady. Parametry, na kterých jsou tato kritéria založena, jsou peněžní toky z investice, náklad kapitálu, doba životnosti a čistá současná hodnota.

Dynamická kritéria se používají k hodnocení nezadlužených projektů. Čistá současná hodnota představuje rozdíl současné hodnoty všech budoucích peněžních příjmů z projektu a současné hodnoty výdajů vynaložených na investiční projekt. Je-li čistá současná hodnota větší než 0, potom se vyplatí daný projekt realizovat.

Index ziskovosti představuje poměr budoucích diskontovaných peněžních příjmů z investice k jednorázovým kapitálovým výdajům. Je-li index ziskovosti větší než jedna, pak se vyplatí uskutečnit zvažovanou investici.

Vnitřní výnosové procento vyjadřuje roční průměrnou sazbu, při které se současná hodnota provozních peněžních toků rovná kapitálovým výdajům. Je-li vnitřní výnosové procento vyšší než náklad kapitálu, potom je výhodné zrealizovat danou investici.

2.5.1 METODA DISKONTOVANÝCH VÝDAJŮ

Diskontováním k okamžiku rozhodování se zjišťuje celková současná hodnota výdajů. Metoda je založena na porovnání diskontovaných výdajů na úvěr nebo leasing. Do diskontovaných výdajů náleží takové výdaje, které daná forma financování obsahuje, a příslušné daňové efekty, které se v daném okamžiku k nim vážou.

Při výpočtu se postupuje následovně:

- 1) je stanovena výše finančních výdajů, které vznikají při financování bankovním úvěrem. Tedy od splátek úvěru jsou odečteny příslušné daňové úspory, odpisový a úrokový daňový štít. Daňovou úsporu lze vyčíslit dle vztahu:

$$DÚ = o \cdot s , \quad (2.5)$$

kde $DÚ$ je daňová úspora z odpisů, o je daňový odpis, s je sazba daně z příjmů.

- 2) Je stanovena výše finančních výdajů, které vznikají při financování leasingem. Výdaje zahrnují mimořádnou splátku a sumu měsíčních nebo čtvrtletních splátek. Následně jsou výdaje sníženy o leasingový daňový štít.

- 3) Jsou diskontovány výše uvedené výdaje. Důležitým okamžikem je stanovení diskontní sazby. Diskontované výdaje lze vyčíslit dle vztahu:

$$DV_t = V \cdot \text{odúročitel} , \quad (2.6)$$

kde DV je diskontovaný výdaj, t je příslušné období, V je výdaj v příslušném období.

Následující vztah vyjadřuje vyčíslení odúročitele:

$$\text{Odúročitel} = \frac{1}{(1 + (1 - s) \cdot i)^t}, \quad (2.7)$$

kde s je sazba daně, i je příslušný diskontní faktor, t je období, kdy probíhala platba.

4) Nakonec jsou porovnány jednotlivé varianty financování.

Nejefektivnější varianta financování je taková, kdy diskontované výdaje jsou nejnižší.

3. POPIS SPOLEČNOSTI

Tato kapitola bude zaměřena na popis dané společnosti, která zvažuje pořízení dlouhodobého majetku.

3.1 VZNIK SPOLEČNOSTI

V roce 1825 Josef Zwierzina založil továrnu v Mariánském Údolí jako železářny s vysokou pecí. Za třicet let se továrna stala součástí Vítkovických železáren. V roce 1861 I. Machánek koupil továrnu v Mariánském Údolí a zavedl výrobu zámečnického zboží a kamen. O devět let později byla společnost přeměněna na akciovou společnost Moravia. V roce 1902 byla v Mariánském Údolí zavedena výroba patentních kamen Meteor. Těchto kamen bylo prodáno přes 1 000 000 ks. Od 20. let 20.stol. počala výroba plynových přístrojů. Po válce došlo ke zestátnění podniku. V roce 1951 vznikl závod výroby pro letecký průmysl. O 5 let později došlo k privatizaci společnosti. Veškerý majetek, mimo závodu v Hlubočkách, získala spol. s.r.o. Ramo Olomouc. K 1. lednu 1996 vzniká akciová společnost MORA MORAVIA, a.s. K 1. lednu 2000 byla vytvořena sesterská společnost MORA AEROSPACE, a.s., která vznikla z bývalé letecké divize. Na konci téhož roku došlo k odprodeji divize Metalurgie firmě EIKA, S. Coop. (Španělsko). V roce 2005 se společnost MORA MORAVIA, a.s. stává součástí skupiny Gorenje.

3.2 ZÁKLADNÍ ÚDAJE O SPOLEČNOSTI

MORA MORAVIA, s.r.o. (dále „společnost“) byla zapsána do obchodního rejstříku dne 1.ledna 1996. Základní kapitál je ve výši 273 715 000,- Kč. Identifikační číslo společnosti je 646 09 944. Sídlo společnosti se nachází v Hlubočkách – Mariánské Údolí, Nádražní 50, PSČ 783 66. Rozhodnutím jediného akcionáře v působnosti valné hromady ze dne 29. září 2005 změnila společnost právní formu ze společnosti akciové s obchodní firmou MORA MORAVIA, a.s. na společnost s ručením omezeným s obchodní firmou MORA MORAVIA, s.r.o. Změna byla zapsána v obchodním rejstříku k 1. lednu 2006.

Hlavním předmětem činnosti společnosti je vývoj, výzkum, výroba, prodej, servis a opravy strojírenských a metalurgických výrobků a činnosti s tím spojené – průmyslový způsob provozování živnosti, koupě zboží za účelem dalšího prodeje a prodej. Společnost se zabývá výrobou tepla, rozvodem tepla, rozvodem elektřiny, provozováním dráhy - vlečky. Společnost také poskytuje školicí, konzultační, poradenskou a vzdělávací činnost.

Jednatelé jednají jménem společnosti samostatně. Jednatel Matija Zupanc je oprávněn jednat jménem společnosti vždy jen spolu s dalšími jednatelemi.

Statutární orgán tvoří jednatelé:

- Ing. Vítězslav Růžička, den vzniku funkce 1. ledna 2006
- Matija Zupanc, dne vzniku funkce 1. listopad 2006
- Simon Kumer, den vzniku funkce 1. listopad 2008

Mezi společníky patří :

- GORENJE, gospodinjski aparátu, d.d.
Valenje, Partizanska 12, 3503 Slovinsko
Vklad: 186 000 000,- Kč
Splaceno: 186 000 000,-Kč
Obchodní podíl: 186000/273715
Zapsáno: 29. září 2006
- Gorenje–Beteiligungs-gesellschaft m.b.H.
Vídeň, Keplerpl. 12, 1100
Rakouská republika
Vklad: 87 715 000,-Kč
Splaceno: 87 715 000,-Kč
Obchodní podíl: 87715/273715
Zapsáno: 29. září 2006

Veškerá výroba je soustředěna v Hlubočkách – Mariánské Údolí. Prodej v rámci obchodního úseku včetně dvou prodejen a obchodně servisních center převzala společnost Gorenje s.r.o. Praha, která zajišťuje prodej výrobků značky MORA v České republice. Vlastní řízení společnosti včetně strategického plánování a správy finančních zdrojů je zajišťován výkonným managementem z Hluboček – Mariánského Údolí. Nejzávažnější rozhodnutí jsou konzultována a schvalována mateřskou společností GORENJE gospodinjski aparátu, d.d. se sídlem ve Valenje, Slovinsko.

Smlouvou o prodeji části podniku ze dne 1.1.2000 byla část podniku MORA MORAVIA, a.s. Nádražní 50, 783 66 Hlubočky – Mariánské Údolí, IČO: 64609944, DIVIZE LETECKÁ, prodána nabyvateli MORA AEROSPACE, a.s. Nádražní 50, 783 66 Hlubočky – Mariánské Údolí, IČO: 25384961. Zapsáno: 31.prosince 2005.

Byla prodána část podniku (samostatná organizační složka) DIVIZE METALURGIE společnosti FOUNDEIK, s.r.o. se sídlem Nádražní 50, Hlubočky – Mariánské Údolí, PSČ 783 66, IČ 25860798, na základě smlouvy o prodeji části podniku uzavřené dne 15.12.2000.

Zapsáno: 31.prosince 2005.

Smlouvou o prodeji části podniku ze dne 12. února 2003 byla s účinností ke dni 1.2.2003 část podniku MORA MORAVIA, a.s., IČO: 64 60 99 44, Nádražní 50, Hlubočky-Mariánské Údolí, PSČ 783 66, závod Dvorce 01, prodána nabyvateli KVS EKODIVIZE a.s., IČO: 60 79 34 14, Horní Benešov, Leskovská č. 566. Zapsáno: 31.prosince 2005.

Společnost se sloučila se zaniklou společností MAGNUM Production, a.s., sídlem Vyškov, Brněnská 8, PSČ 682 01, IČ 26311861. Na společnost přešlo jako na právního nástupce jmění zaniklé společnosti MAGNUM Production, a.s., sídlem Vyškov, Brněnská 8, PSČ 682 01, IČ 26311861. Zapsáno: 31.prosince 2005.

3.3 HLAVNÍ ČINNOST SPOLEČNOSTI

Hlavní podnikatelskou činností MORA MORAVIA, s.r.o. je výroba a prodej domácích spotřebičů varné a topné techniky. Základem výrobního programu jsou samostatně stojící sporáky plynové, elektrické, kombinované i sporáky se sklokeramickou deskou, doplněné o různá provedení pečících trub. Novinkou se staly indukční vařidlové desky.

Výrobky jsou vyráběny a prodávány pod koncernovými značkami MORA, GORENJE, KORTING, MORA GORENJE GROUP a pod značkami jejich OEM zákazníků. V roce 2007 společnost prodala 423 926 spotřebičů vlastní produkce. Celkové množství prodaných kusů je tvořeno 391 464 ks sporáků, 21 754 ks sklokeramických desek a 10 708 ks topidel. Stěžejními trhy z hlediska objemů byly Česká republika, Velká Británie, Rusko, Maďarsko, Polsko, Slovensko, Ukrajina a Francie. Nižší prodej byl zaznamenán na trzích Rumunska, Srbska, Německa a Rakouska.

Následující tabulka zachycuje tržby za rok 2007.

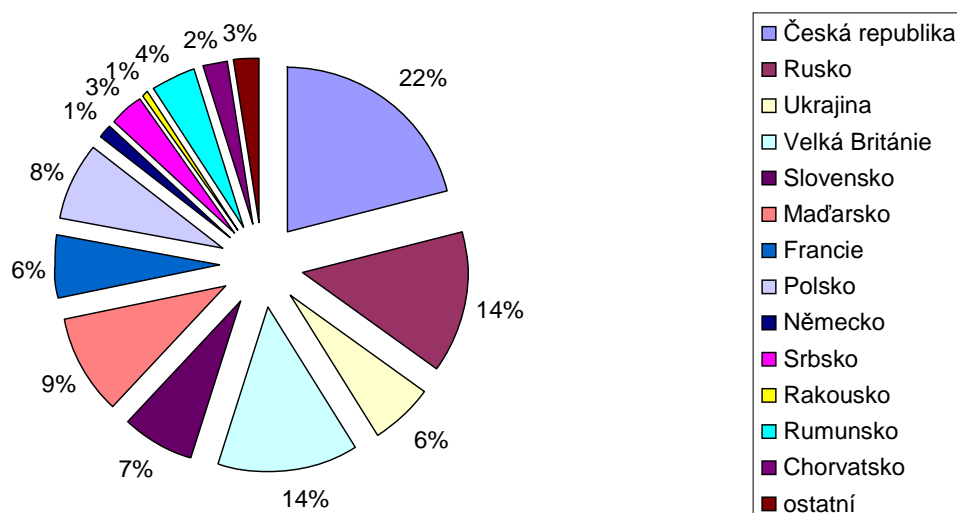
Tab. 3.2 Přehled tržeb za rok 2007

	Tržby v tuzemsku	Vývoz mimo EU	EU	Celkem
Domácí spotřebiče	419 161 000	272 197 000	779 095 000	1 470 453 000
Zboží	188 202 000	209 000	47 573 000	232 984 000
Služby	69 408 000	120 000	461 000	69 989 000
celkem	673 771 000	272 526 000	827 129 000	1 773 426 000

Zdroj: Výroční zpráva MORA 2007

Z následujícího obrázku lze vyčíst prodej volně stojících sporáků.

Obr. 3.1 Podíl prodejů volně stojících sporáků podle zemí v %



Zdroj: Výroční zpráva MORA 2007

V prosinci 2007 sporáky značky MORA obdržely cenu za kvalitu v spotřebitelském hodnocení Q magazínu. Spolehlivost výrobků, včetně všech použitých komponentů, je zajištěna systémem dlouhodobých kontrolních zkoušek a testování. Z pohledu spolehlivosti všechny výrobky značky MORA vyhovují všem požadavkům platných norem Evropské unie. V oblasti bezpečnosti výrobky vyhovují požadavkům na bezpečnost, stanovených v platných normách a předpisech. Konstruktivní řešení dvířek sporáků zaručuje jejich nízkou povrchovou teplotu, tím je zajištěna bezpečnost dětí během pečení. Mezi další prvky pro

zvýšení bezpečnosti výrobků patří plynové kohouty s pojistkou, pevnější dvířka trouby, výsuvné teleskopické rošty, držák horkých pečících plechů apod.

Záruční doba na výrobky je poskytována v délce 2 let, u vybraných modelů je standardní záruční doba rozšířena na 5 let. U modelů, které mají vařidlovou desku smaltovanou technologií WHITE COMBI SYSTÉM je rozšířena záruka na vařidlovou desku na 10 let. U sklokeramických desek je rozšířena záruka na 5 let na prasknutí desky. V oblasti reklamací se společnost snažila o snížení podílu celkově reklamovaných spotřebičů v 1. roce záruky z celkově prodaných spotřebičů v daném období na 3,8%, a to na čtyřech sledovaných trzích.

3.3.1 CENY VÝROBNÍCH MATERIÁLŮ

Na počátku roku 2007 došlo k výraznému růstu cen hutního materiálu. Růst cen také negativně ovlivnil ceny komponentů s velkým podílem hutního materiálu (plynová vedení, vařidlové mřížky atd.). Negativní vliv na hospodaření firmy mělo výrazné navýšení ceny HDG materiálu nad očekávanou mez, způsobené zejména nedostatkem materiálu v regionu střední Evropy a růstem cen zinku. Dále došlo k navyšování cen u komponentů s velkým podílem barevných kovů, v důsledku nepříznivého vývoje těchto kovů. Poptávka po niklu a hliníku zapříčinila zvýšení cen sortimentu nad očekávanou hladinu, a tím donutila některé dodavatele zvednout ceny i přes dohodnuté kontrakty. Zmiňované aspekty vedly k razantnímu nárůstu cen vstupů.

Podařilo se však i přes nepříznivý vývoj cen ropy vyjednat pokles cen komponentů vyráběných z ropy. Jedná se zejména o plastové komponenty, PE fólie, polystyrénové dílce a elektrokomponenty. Společnosti se podařilo prohloubit spolupráci s nízkonákladovými trhy (dodavateli skla, smaltu) a tím snížit materiálové náklady.

3.3.2 SYSTÉM ŘÍZENÍ JAKOSTI

Výrobky značky MORA jsou navrhovány tak, aby jejich design odpovídal všem novým trendům v oblasti domácích spotřebičů. Design rovněž zohledňuje všechny požadavky spotřebitelů na snadné čištění. Výrobky značky MORA mají dlouholetou tradici.

Kvalitu výrobků zajišťuje funkční, certifikovaný systém řízení jakosti dle norem ISO 9001, který je důsledně uplatňován ve všech procesech od návrhu výrobku až

po zajištění servisních služeb. Společnost MORA MORAVIA má systém ISO 9001 zavedený již od roku 1997, během dvanácti let svého působení obdržela certifikát dle ISO 9001 na výrobu varné techniky, certifikát ISO 9001 na výrobu topné techniky, certifikát AS 9000 od Allied pro leteckou výrobu. Systém spočívá v řízení jakosti, který odpovídá požadavkům mezinárodně platných norem. Funkčnost systému je pravidelně prověřována auditory. Funkčnost a účinnost systému řízení jakosti je potvrzena platným certifikátem ISO 9110:2000 vystaveným společností TUV CERT. Zavedením a používáním systému garantuje společnost MORA MORAVIA, že v procesech návrhu a vývoje, výroby, prodeje a servisu jsou důsledně uplatňovány požadavky na jakost.

Mezi první výrobní řady patří EUROLINE, SURFLINE. Na podzim roku 2001 byla zavedena nová řada volně stojících sporáků EVOLUTION a nová řada volně stojících sporáků a vestavných spotřebičů NEW EUROLINE. O dva roky později byly zavedeny řady Eoroline a Supperline.

3.3.3 MODERNIZACE

V roce 2007 byly investice plánované v celkové výši 34 mil. Kč do hmotného i nehmotného majetku v následujících oborech :

- zvyšování produktivity práce,
- rozvojové aktivity,
- ekologie a obnova infrastruktury,
- snižování spotřeby energie,
- zlepšování technologie,
- software a hardware.

V oblasti logistiky a skladování došlo k rozšíření a modernizaci skladovacích prostor a manipulační techniky, což umožnilo rozšíření možnosti skladování hotových výrobků a pružnější nakládku. Rozšíření a modernizace vedly k zefektivnění a úsporám logistických nákladů.

Veškeré aktivity řízení a zajišťování jakosti byly soustředěny na zvýšení účinnosti a efektivity kontrolních procesů v průběhu výroby s cílem snížit celkové náklady na vnitřní nekvalitu a náklady na nekvalitu u zákazníků. V oblasti zlepšování kvality procesů se společnost zaměřila především na preventivní a nápravná opatření. V souvislosti

s potřebami zvýšené komunikace došlo k propojení informačních sítí mezi mateřskou a dceřinou společností.

3.4 OCHRANA ŽIVOTNÍHO PROSTŘEDÍ

Společnost se svým podpisem připojila k Mezinárodní deklaraci o čistší produkci. Tato deklarace specifikuje závazek používat a propagovat preventivní strategii čistší produkce. Společnost chce vyrábět a uvádět na trh výrobky šetrné k životnímu prostředí a nenáročné na zdroje. Společnost se snaží používat výrobní metody v nichž jsou surovinové a energetické zdroje efektivně využívány. Při zavádění nových technologií se společnost zaměřuje na minimalizaci jejich vlivu na životní prostředí. Otevřeně komunikuje s pracovníky, s občany žijícími v blízkosti podniku.

Společnost musí splňovat požadavky směrnice Evropského parlamentu a Rady č.2002/95/ES tzv. RoHS, týkající se omezení používání některých nebezpečných látek v elektrických a elektronických zařízeních. Jedná se o látky jako jsou olovo, rtuť, kadmium, šestimocný chróm, polybromované bifenylly a polybromované difenylethery. Od roku 2005 společnost tyto látky nepoužívá ve výrobních procesech.

Společnost se zapojila do systému EKO-KOM, který zajišťuje zpětný odběr obalových materiálů jak v ČR, tak i v některých zemích EU. Na obaly svých výrobků může společnost umisťovat značku „green point“. Dále je společnost zapojena do systému Elektrowin, k zajištění zpětného odběru elektrických výrobků.

Při zavádění nových technologií si společnost klade vysoké nároky na životní prostředí. Vzniklé odpady jsou likvidovány s platnými zákony a předpisy. Množství emisí do ovzduší a vody je taktéž eliminováno. Nebezpečné chemické látky se společnost snaží nahradit těmi látkami, které mají menší dopad na znečištění životního prostředí.

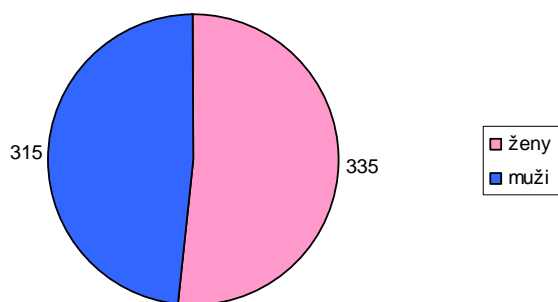
3.5 ZAMĚSTNANCI

Společnost v průměru zaměstnává 845 zaměstnanců (410 žen, 435 mužů). V dělnických profesích pracuje celkem 650 zaměstnanců (335 žen, 315 mužů). Společnost se snažila dosáhnout cílů své personální politiky. V rámci toho společnost implementovala nový mzdový systém dle pravidel Gorenje Group. Dále společnost realizovala vzdělávací program v rámci projektu „Zajištění konkurenceschopnosti společnosti MORA MORAVIA, s.r.o. prostřednictvím kvalifikačního rozvoje zaměstnanců“, jež byl

spolufinancován Evropským sociálním fondem a státním rozpočtem České republiky. V roce 2007 bylo odškoleno celkem 112 zaměstnanců v celkovém rozsahu 11.614 hodin. Celkové náklady na školení v rámci Evropského sociálního fondu činily 2 309 000 Kč. Do zdraví svých zaměstnanců (rehabilitace, masáže, příspěvky na sportovní využití zaměstnanců, distribuce vitamínů) společnost investovala cca milion korun, v přepočtu na zaměstnance částka činí v průměru 1 150 Kč. Společnost poskytuje příspěvek na penzijní připojištění svým zaměstnancům a pořádá pravidelná setkání s jubilanty. V rámci kontinuálního a cíleného rozvoje svých zaměstnanců společnost implementovala systém hodnocení zaměstnanců dle pravidel Gorenje Group včetně pravidelných hodnotících pohovorů. Za účelem informovanosti zaměstnanců společnost realizovala workshopy a setkání s managementem společnosti, cílem je pravidelně informovat zaměstnance o vývoji, strategii a rozvoji.

Následující obrázky zachycují poměr THP v dané společnosti.

Obr.3.2 Poměr THP



Zdroj: Interní materiály podniku

3.6 DLOUHODOBÝ NEHMOTNÝ A HMOTNÝ MAJETEK SPOLEČNOSTI

Dlouhodobý majetek je evidován v pořizovací ceně. Dlouhodobý nehmotný majetek v pořizovací ceně do 60 tis. Kč je plně odepsán v roce pořízení. Dlouhodobý hmotný majetek, jehož pořizovací cena nepřevyšuje 1 tis. Kč za položku, je účtován do nákladů při pořízení a není o něm vedena žádná operativní evidence. Ocenění dlouhodobého majetku vlastní výroby zahrnuje přímý materiál, přímé mzdy a režijní náklady přímo spojené s jeho výrobou až do doby jeho aktivace. V roce 2007 společnost

koupila linku na černé smaltování z Itálie v pořizovací ceně 9 433 000 Kč, hydraulický lis z ČR v pořizovací ceně 2 429 000 Kč, dále vybudovala nové neutralizační stanice v pořizovací ceně 3 552 000 Kč a přístřešek v expedici v pořizovací ceně 3 509 000 od dodavatelů z ČR.

Tab 3.1 Metody a doby odpisování podle skupin majetku:

Majetek	Metoda	Doba odpisování
Stavby	Lineární	20 a 50 let
Stroje a zařízení	Lineární	4 a 12 let
Automobily	Lineární	4 roky
Patenty a ostatní nehmotná aktiva	Lineární	4 a 5 let
Software	Lineární	4 roky
Drobný majetek	Lineární	13 měsíců až 3 roky

Zdroj: Výroční zpráva MORA 2007

Technická zhodnocení na najatém hmotném majetku jsou odpisována lineární metodou po dobu trvání nájemní smlouvy nebo po dobu odhadované životnosti, a to vždy po tu, která je kratší.

Dlouhodobý finanční majetek představují především majetkové účasti ve společnostech a je účtován v pořizovací ceně. Pořizovací cena zahrnuje přímé náklady spojené s pořízením, například poplatky a provize. Krátkodobý finanční majetek tvoří účty v bankách, peníze v pokladně a ceniny. Krátkodobé cenné papíry určené k obchodování a dluhové cenné papíry společnost nemá. V roce 2007 byl odprodán 19,02 % podíl společnosti MORA Polska sp.Z.o.o. společnosti Gorenje Polska sp.Z.o.o. Dále bylo odprodáno 360 ks akcií společnosti Sigma, a.s. a do finančních nákladů odepsána společnost Intersigma, a.s z důvodu výmazu z obchodního rejstříku.

Zásoby materiálu a zboží společnost eviduje ve standardních cenách. Tato standardní cena zahrnuje cenu pořízení, celní poplatky, skladovací poplatky při dopravě a dopravné za dodání do skladu. Rozdíl mezi standardními cenami a skutečnými pořizovacími náklady je účtován jako oceňovací odchylka. Nedokončená výroba a hotové výrobky jsou oceňovány plánovanými vlastními náklady, které zahrnují cenu materiálu, práce a proporcionální část výrobních režijních nákladů podle stavu rozpracovanosti sníženými

o opravnou položku. Úbytek nedokončené výroby a hotových výrobků je oceňován standardními cenami.

Náklady vynaložené na vývoj představují transformaci nových technických znalostí či metod na nové nebo podstatně kvalitnější výrobky a výrobní procesy. Tyto náklady jsou účtovány do komplexních nákladů příštích období a jejich zúčtování se provede v účetním období, s nímž časově rozlišené náklady věcně souvisejí. Jejich odpis je stanoven vnitřní směrnici podle povahy technického rozvoje na 2 nebo 3 roky. Pro ukončené úkoly do výše 100 tis. Kč včetně a nerealizované úkoly je stanoven jednorázový odpis.

O najatém majetku společnost účtuje tak, že zahrnuje leasingové splátky do nákladů rovnoměrně po dobu trvání nájmu. Při ukončení nájmu a uplatnění možnosti odkupu je předmět leasingu zařazen do majetku společnosti v kupní ceně. Společnost měla pronajatý movitý majetek (vysokozdvížené vozíky) a nebytové prostory. Celkové náklady z operativního leasingu činily 3 498 000 Kč. Dále měla společnost pronajata osobní vozidla, náklady z operativního leasingu činily 1 117 000 Kč.

Hlavní prioritou společnosti je pokračovat v započatých integračních procesech v rámci skupiny Gorenje a v realizování cílů v souladu s dlouhodobou strategií rozvoje varné techniky v MORA MORAVIA, s.r.o. jako člena nadnárodní společnosti Gorenje.

3.7 POPIS ADMINISTRATIVNÍ BUDOVY

Společnost plánuje výstavbu nové administrativní budovy, protože stávající budova je zastaralá, přestává splňovat některá bezpečnostní nařízení a některé technické normy.

Za tímto účelem si nechala zpracovat projekt – investiční záměr na výstavbu nové administrativní budovy. Projekt zpracovala nezávislá projektová společnost. Součástí projektu je i územní řízení a získání stavebního povolení.

Dodavatel stavby bude určen výběrovým řízením.

Objekt bude vystavěn v katastrálním území obce Hlubočky, Mariánské Údolí. Jedná se o čtyřpodlažní objekt ze železobetonového skeletu s výplňovým cihelným zdivem. Střecha bude zřízena sedlová s minimálním spádem pro povlakovou krytinu. Objekt je řešen jako bezbariérový. Přístup k objektu je po místní komunikaci.

Objekt se nachází v blízkosti řeky Bystřičky. Pro její průtok obcí byl zpracován projekt s protipovodňovými úpravami. Na tuto stavbu bylo vydáno stavební povolení.

Objekt je čtyřpodlažní. V jednotlivých podlažích je řešen kancelářský provoz s nejnútnejším hygienickým zařízením. Ve druhém podlaží je umístěna hygienická kabina pro invalidy. Pro pohyb osob ve vertikálním směru v objektu bude zřízeno dvouramenné schodiště s teracovým povrchem a výtah, který bude osazen do výtahové šachty. Při severní fasádě bude vybudováno ocelové schodiště, které bude sloužit pro požární únik.

Tab.3.3 Dispozice objektu

1. podlaží	20 žen	20 mužů
2. podlaží	25 žen	25 mužů
3. podlaží	25 žen	25 mužů
5. podlaží	25 žen	25 mužů

Zdroj: Technická dokumentace projektu

V objektu je navržena plynová kotelna, která bude objekt zásobovat teplem a teplou užitkovou vodou. Stavba nebude mít negativní vliv na životní prostředí. Pořizovací cena je odhadnuta na 35 000 000 Kč.

4. ANALÝZA VYBRANÝCH FOREM FINANCOVÁNÍ

Kapitola bude věnována hodnocení a srovnání dvou vybraných druhů financování pořizovaného majetku. Jako zdroje financování byly zvoleny možnosti financování vlastními zdroji a financování bankovním úvěrem. U financování vlastními zdroji budou propočítány rovnoměrné i zrychlené odpisy. Při úvěrovém financování budou celkem propočteny čtyři úvěry za použití rovnoměrných i zrychlených odpisů. Pro hodnocení bude použita metoda diskontovaných výdajů.

4.1 VSTUPNÍ ÚDAJE VÝPOČTŮ

Pro posouzení možných způsobů financování zamýšlené investice je nezbytné vyčíslit potřebné vstupní údaje, kterými jsou odpisy, náklady kapitálu a diskontní faktor. Proto, než bude možné spočítat jednotlivé diskontované výdaje, je důležité vyčíslit odpisy dlouhodobého majetku, stanovit náklady kapitálu a vypočítat diskontní faktor.

4.1.1 HODNOTA ODPISŮ

Investicí, kterou by společnost ráda zrealizovala, je výstavba administrativní budovy. Pořizovací cena administrativní budovy dosahuje 35 000 000 Kč. Na základě zákona o daních z příjmů a dle tabulky 2.1 je administrativní budova zařazena do 6. odpisové skupiny s dobou odpisování 50 let. Následně bude propočtena výše odpisů pro oba způsoby odpisování pořizovaného dlouhodobého majetku.

Rovnoměrné odpisy dlouhodobého majetku byly vyčísleny na základě vzorce 2.1, kde vstupní cena majetku je 35 000 000 Kč a sazba pro první rok odpisování činí 1,02 a v dalších letech 2,02. V příloze č. 1 je zachycena výše rovnoměrných odpisů pořizovaného dlouhodobého majetku po celou dobu odpisování tohoto majetku.

Tab. 4.1 Rovnoměrné odpisy pořizovaného majetku

RO₁	357000
RO₂	707000
RO₃	707000
RO₄	707000
RO₅	707000
RO₆	707000
RO₇	707000
RO₈	707000
RO₉	707000
RO₁₀	707000
RO₁₁	707000

RO₁₂	707000
RO₁₃	707000
RO₁₄	707000
RO₁₅	707000

Tab. 4.1 zachycuje rovnoměrné odpisy pouze v prvních patnácti letech odpisování dlouhodobého majetku. Je zřejmé, že pro první rok je hodnota odpisů stanovena ve výši 357 000 Kč. V dalších letech hodnota odpisů dosahuje 707 000 Kč a je po zbytek doby odpisování dlouhodobého majetku stejná.

Zrychlené odpisy dlouhodobého majetku byly pro první rok odpisování propočteny dle vzorce 2.2, kde vstupní cena dosahuje výše 35 000 000 Kč a koeficient pro první rok odpisování je 50. Ostatní roky odpisování byly vyčísleny podle vzorce 2.3. Zůstatková cena je pro každý další rok snížena o hodnotu odpisu z roku předcházejícího a stanovený koeficient se snižuje o roky, po které již bylo odpisováno. Příloha č. 2 zachycuje hodnoty zrychlených odpisů dlouhodobého majetku po celou dobu trvání odpisování.

Tab. 4.2 Zrychlené odpisy pořizovaného majetku

RO₁	700000
RO₂	1372000
RO₃	1344000
RO₄	1316000
RO₅	1288000
RO₆	1260000
RO₇	1232000
RO₈	1204000
RO₉	1176000
RO₁₀	1148000
RO₁₁	1120000
RO₁₂	1092000
RO₁₃	1064000
RO₁₄	1036000
RO₁₅	1008000

Tab. 4.2 zachycuje prvních patnáct let doby odpisování dlouhodobého majetku. Z tabulky vyplývá, že hodnota zrychlených odpisů pro první rok odpisování je 700 000 Kč. V dalších letech odpisování hodnota zrychlených odpisů je různá, nejvyšší hodnota je dosažena v druhém roce odpisování, naopak nejnižší hodnota je v posledních roce odpisování, tzn. že hodnota zrychlených odpisů se každým rokem snižuje ne však o stejnou částku.

Daňová úspora

Každá daňově uznatelná nákladová položka vyvolá daňovou úsporu. Daňově uznatelné položky musí odpovídat ustanovení zákona o daních z příjmů. Společnost si pak může o takovou položku oprávněně snížit základ daně. Mezi nejčastější úspory patří úspory z placených úroků, úspory z odpisů dlouhodobého majetku a úspory z plateb finančního pronájmu. Hodnotu daňové úspory lze vyčíslit podle následujícího vzorce:

$$DU = N_p \cdot s, \quad (4.1)$$

kde DU je daňová úspora, N_p je nákladová položka, s je sazba daně z příjmů.

S ohledem na dobu trvání investice lze jen těžko odhadnout vývoj sazby daně z příjmů, proto byla použita k výpočtům sazba daně platná pro rok 2009, její hodnota činí 20%.

4.1.2 NÁKLADY KAPITÁLU

„Pod pojmem náklady kapitálu se nejčastěji rozumí náklady podniku na získávání jednotlivých složek podnikového kapitálu. Z pohledu podniku lze chápat náklady kapitálu jako cenu za kapitál získaný pro další rozvoj činnosti. Z pohledu investora jde o požadavek výnosnost“, viz DLUHOŠOVÁ (2006, str. 104).

Míra zadluženosti, tedy struktura kapitálu ovlivňuje náklady kapitálu. Ve finanční teorii i praxi existuje celá řada přístupů a vysvětlení k nákladům kapitálu.

Náklady na vlastní kapitál mohou být určeny na bázi tržních přístupů nebo metod a modelů, které vycházejí z účetních dat. Jaká metoda bude použita závisí na dostupnosti dat, tržních podmínkách a vyspělosti finančních trhů. Mezi základní metody pro odhad nákladů patří model oceňování kapitálových aktiv, arbitrážní model oceňování, dividendový růstový model a stavebnicové modely.

Stavebnicové modely se používají v ekonomice s nedokonalým kapitálovým trhem a krátkou dobou fungování tržní ekonomiky. Model, který využívá Ministerstvo průmyslu a obchodu vychází z toho, že náklady celkového kapitálu nezadlužené firmy $WACC_u$ mají následující podobu:

$$WACC_u = R_F + R_{podnikatelské} + R_{finstab} + R_{LA}, \quad (4.2)$$

kde R_F je bezriziková úroková míra, $R_{podnikatelské}$ je riziková přírážka za podnikatelské riziko, $R_{finstab}$ je riziková přírážka za riziko vyplývající z finanční stability, R_{LA} je riziková přírážka za velikosti podniku.

Při stanovení výše jednotlivých rizikových přírážek se postupuje takto:

- 1) R_F : je odvozena od výnosů státních dluhopisů a zveřejňována MPO,
- 2) R_{LA} : je-li $UZ > 3$ mld. Kč, potom $R_{LA} = 0\%$,
je-li $UZ < 100$ mil. Kč, potom $R_{LA} = 5\%$,
platí-li $100 \text{ mil. Kč} < UZ < 3 \text{ mld. Kč}$, potom se uplatní vzorec:

$$R_{LA} = \frac{(3 \text{ mld. Kč} - UZ)^2}{168,2}, \quad (4.3)$$

$$3) R_{podnikatelské}: X1 = \frac{(VK + BU + O)}{A} \cdot \frac{\dot{U}}{BU + O}, \quad (4.4)$$

$$\text{je-li } \frac{EBIT}{A} > X1, \text{ potom } R_{podnikatelské} = 0\% ,$$

$$\text{je-li } \frac{EBIT}{A} < 0, \text{ potom } R_{podnikatelské} = 10\% ,$$

$$\text{je-li } \frac{EBIT}{A} > 0 \text{ a zároveň } \frac{EBIT}{A} < X1, \text{ potom se uplatní vzorec:}$$

$$R_{podnikatelské} = (X1 - EBIT / A)^2 / (10 \cdot X1^2) , \quad (4.5)$$

- 4) $R_{finstab}$: je-li $CL > XL$, potom $R_{finstab} = 0\%$,

$$\text{kde } CL = \frac{OA}{\text{krátkodobé Závazky} + \text{krátkodobé BU}}, \text{ XL vyjadřuje likviditu}$$

$$\text{průmyslu odvětví, ve kterém daná společnost působí,} \quad (4.6)$$

$$\text{je-li } CL < 1, \text{ potom } R_{finstab} = 10\% ,$$

$$\text{je-li } 1 < CL < XL, \text{ potom se vychází ze vzorce } R_{finstab} = \frac{(XL - CL)^2}{10 \cdot (XL - 1)^2} . \quad (4.7)$$

Náklady zadlužené společnosti jsou určeny pomocí vztahu:

$$WACC = WACC_u \cdot \left(1 - \frac{UZ}{A} \cdot t \right), \quad (4.8)$$

náklady vlastního kapitálu jsou vyjádřeny takto:

$$R_E = \frac{WACC_u \cdot \frac{UZ}{A} - (1-t) \cdot \frac{\dot{U}}{BU + OBL} \cdot \left(\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A} \right)}{\frac{VK}{A}}, \quad (4.9)$$

kde $UZ=BU+OBL+VK$, jsou úplatné cizí zdroje, A jsou aktiva, \dot{U} jsou nákladové úroky, BU jsou bankovní úvěry, OBL jsou obligace, VK je vlastní kapitál, t je sazba daně, viz www.mpo.cz.

Výše uvedené vzorce byly použity pro výpočet nákladů celkového kapitálu nezadlužené firmy ($WACC_u$), celkových nákladů zadlužené firmy ($WACC$) a nákladů vlastního kapitálu (R_E). Jednotlivé kroky výpočtů jsou zachyceny v příloze č. 18.

Z výpočtů vyplývá, že náklady celkového kapitálu nezadlužené firmy jsou ve výši 10,42%. Celkové náklady zadlužené firmy dosahují 9,02%. Náklady vlastního kapitálu činí 15,78%.

Dále je zapotřebí vypočítat diskontní faktor, který bude následně použit pro vyčíslení daňových úspor. Diskontní faktor se stanoví podle vzorce:

$$\text{diskontní faktor} = \left(\frac{1}{1+R} \right)^t, \quad (4.10)$$

kde za R jsou náklady kapitálu, t je počet let.

Pro výpočet diskontního faktoru je použita hodnota $WACC$, která je stanovena na výši 9,02%.

Tab.4.3 Hodnoty diskontního faktoru pro období 15-ti let

	0	1	2	3	4	5
Diskontní faktor	1	0,863743	0,746053	0,644398	0,556594384	0,480754685

	6	7	8	9	10
Diskontní faktor	0,415249	0,358668251	0,309797309	0,267585358	0,231125067

	11	12	13	14	15
Diskontní faktor	0,199632734	0,172431442	0,148936508	0,128642914	0,111114459

4.2 FINANCOVÁNÍ VLASTNÍMI ZDROJI

Podkapitola bude věnována formě financování z vlastních zdrojů. Budou vypočteny rovnoměrné a zrychlené odpisy dlouhodobého majetku. Pro obě varianty budou vyčísleny diskontované výdaje, které budou vzájemně porovnány a na základě metody diskontovaných výdajů bude zvolena výhodnější forma financování.

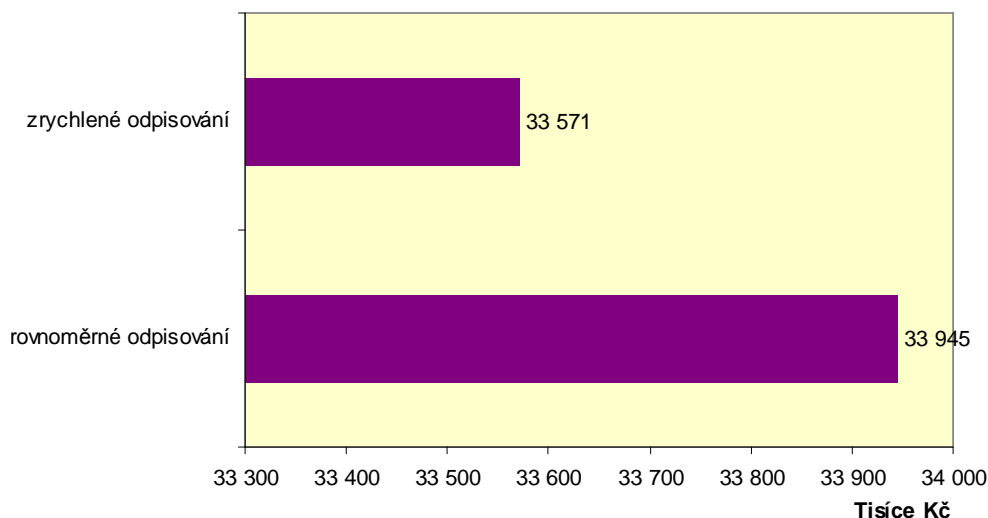
Pořizovací cena hmotného majetku je 35 000 000 Kč. Podle zákona o daních z příjmů je tento majetek zařazen do 6. odpisové skupiny. Doba odpisování činí 50 let.

Pro výpočet diskontovaných výdajů u vlastních zdrojů financování je důležité vypočítat odpisy, které jsou uvedeny v příloze 1, 2 a také zvolit náklady kapitálu, pomocí nichž budou násobeny daňové úspory.

Pokud by byly použity pro výpočet diskontovaných výdajů náklady kapitálu nezadlužené firmy $WACC_u = 10,42\%$, jenž byly stanoveny podle vzorce 4.2, potom by tyto diskontované výdaje v případě lineárních odpisů byly 33 945 270 Kč a u zrychlených odpisů by diskontované výdaje dosahovaly 33 570 861 Kč, jak uvádí obr. 4.1.

Následující obrázek porovnává diskontované výdaje propočtené pro rovnoměrné a zrychlené odpisy za pomoci $WACC_u$.

Obr.4.1 Diskontované výdaje jednotlivých odpisů spočítaných pomocí $WACC_u$ v tis. Kč



Z obr. 4.1 vyplývají hodnoty diskontovaných výdajů pro jednotlivé způsoby odpisování.

V případě, že by společnost zvolila jako zdroj financování vlastní zdroje a použila by k odpisování lineární odpisy, diskontované peněžní výdaje by byly ve výši 33 945 270 Kč. Pokud by společnost rozhodla pro uplatnění zrychlených odpisů, potom diskontované výdaje budou ve výši 33 570 861 Kč. Diskontované výdaje u zrychlených odpisů jsou tudíž nižší, a to o částku 374 409 Kč.

V případě, že budou použity náklady zadlužené firmy $WACC = 9,02\%$, potom by bylo možné porovnat diskontované výdaje vlastních zdrojů financování s diskontovanými výdaji úvěrového financování. Příloha č. 3 zachycuje diskontované výdaje vyčíslené pomocí WACC a rovnoměrných odpisů a jejich hodnota je 33 065 97 Kč. V příloze č.4 jsou zachyceny diskontované výdaje stanovené pomocí WACC a zrychlených odpisů, hodnota těchto výdajů dosahuje výše 32 702 754 Kč. Hodnoty diskontovaných výdajů za použití WACC budou porovnány v obr. 4.14.

Kdyby se společnost měla rozhodnout pro formu financování z vlastních zdrojů, bylo by pro ni výhodnější zvolit metodu zrychlených odpisů.

4.3 FINANCOVÁNÍ BANKOVNÍM ÚVĚREM

Druhou možností, kterou společnost může využít při pořízení dlouhodobého hmotného majetku, je úvěrové financování. Na základě metody diskontovaných výdajů budou posuzovány diskontované výdaje celkem čtyř úvěrů od různých finančních zprostředkovatelů a bude zvolen nejvýhodnější úvěr pro společnost MORA MORAVIA.

Úvěrová částka odpovídá 100 % pořizovací ceně, je jednorázová. Maximální doba splatnosti úvěru je 15 let. Bude posuzováno financování anuitním a rovnoměrným splácením při zohlednění způsobu odpisování. Úrokovým obdobím je doba čerpání úvěru do doby jeho splatnosti.

Společnost celkem oslovila za účelem realizace investičního projektu čtyři banky, které následně nabídly úvěr. Společnost se rozhoduje mezi úvěrovým financováním od Citibank, ČSOB, Raiffeisenbank nebo Komerční banky. K vytvoření nabídky bankovního úvěru byla bankám poskytnuta stejná vstupní data společnosti. Pořizovací cena administrativní budovy je 35 000 000 Kč. Budova patří do 6. odpisové skupiny. Doba splácení, počet splátek a výše úrokových měr se liší dle možností každé banky, avšak každá ze zmiňovaných bank požaduje, aby byl úvěr vždy zajištěn nemovitostí.

Pro výpočet hodnoty diskontovaných výdajů při financování bankovním úvěrem jsou použity náklady kapitálu zadlužené společnosti WACC ve výši 9,02%. Náklady byly stanoveny podle vzorce 4.7, viz příloha č.18.

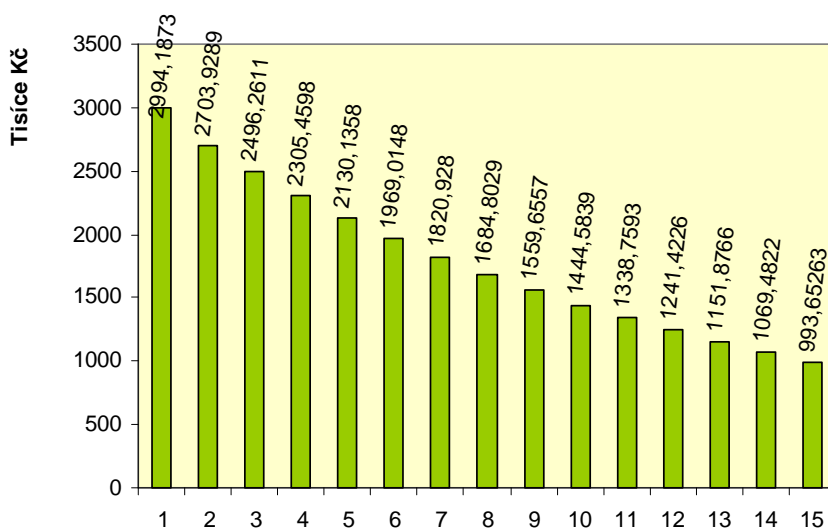
4.3.1 ÚVĚR OD CITIBANK

Společnost se obrátila se svou žádostí o úvěr na realizaci svého projektu na Citibank. Tato banka podle svých dispozic navrhla úvěr s těmito podmínkami, úrokovou míra stanovena na 6,9%, doba splácení úvěruje na 15 let. Anuitní splátka byla vyčíslena na 3 818 676 Kč.

Diskontované výdaje byly pročteny pro úvěr, který navrhla Citibank na základě aplikace rovnoměrných a zrychlených odpisů.

Na obr. 4.8 jsou znázorněny jednotlivé diskontované výdaje vyčíslené na základě použití způsobu rovnoměrných odpisů, které plynou při využití úvěru od Citibank.

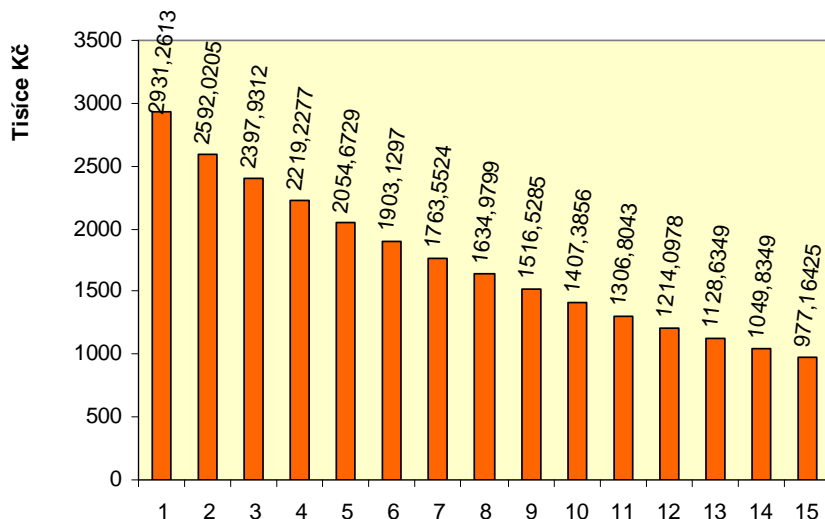
Obr.4.8 Přehled ročních diskontních výdajů při použití rovnoměrných odpisů v tis. Kč



V případě sečtení jednotlivých diskontovaných výdajů z obr. 4.8 je zřejmé, že hodnota celkových diskontovaných výdajů při použití způsobu rovnoměrných odpisů je ve výši 26 495 574 Kč. . Příloha č. 6 uvádí postupný výpočet diskontovaných výdajů. Daňová úspora z úroků činí 4 455 727 Kč.

Obr. 4.9 zachycuje diskontované výdaje, plynoucí po celou dobu trvání úvěru od Citibank při použití zrychlených odpisů.

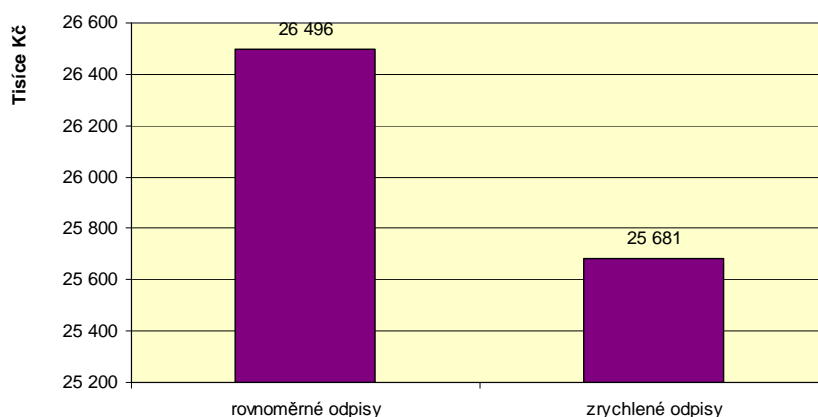
Obr.4.9 Přehled ročních diskontovaných výdajů při použití zrychlených odpisů v tis Kč



Sečtou-li se jednotlivé diskontované výdaje z obr.4.9, je zřejmé, že celková hodnota diskontovaných výdajů činí 25 681 328 Kč za předpokladu, že společnost použije při jejich vyčíslení zrychlené odpisy. Diskontované výdaje jsou zobrazeny v příloze č.7. V takovém případě bude daňová úspora z úroků 4 455 727 Kč.

Následující obrázek uvádí srovnání celkových diskontovaných výdajů při uplatnění rovnoměrného a zrychleného způsobu odpisování.

Obr. 4.10 Srovnání diskontovaných výdajů úvěru od Citibank v tis. Kč



Na obr. 4.10 jsou vyobrazeny celkové diskontované výdaje úvěru od Citibank. Podle metody diskontovaných výdajů je výhodná pro společnost ta varianta, u které jsou nižší

diskontované výdaje. Po vzájemném porovnání celkových diskontovaných výdajů vyplývá, že výhodnější je použití zrychlených odpisů, protože jejich celkové diskontované výdaje jsou nižší.

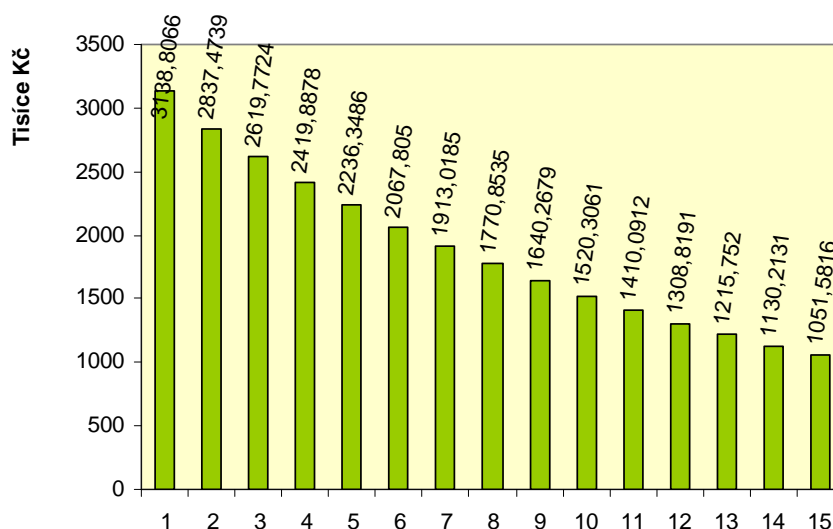
4.3.2 ÚVĚR OD ČSOB

Za účelem získání úvěru na pořízení investice společnost kontaktovala banku ČSOB. Na základě vyhodnocení ekonomické situace společnosti banka stanovila úvěr s následujícími podmínkami, úroková míra dosahuje výše 7,8%, doba splácení je určena na 15 let, anuitní částka byla vyčíslena na 4 039 235 Kč.

Pro výpočet diskontovaných výdajů u úvěru od ČSOB byly použity způsoby rovnoměrného i zrychleného odpisování.

Obr. 4.5 zobrazuje diskontované výdaje, které plynou po celou dobu trvání úvěru od ČSOB za předpokladu použití způsobu rovnoměrných odpisů.

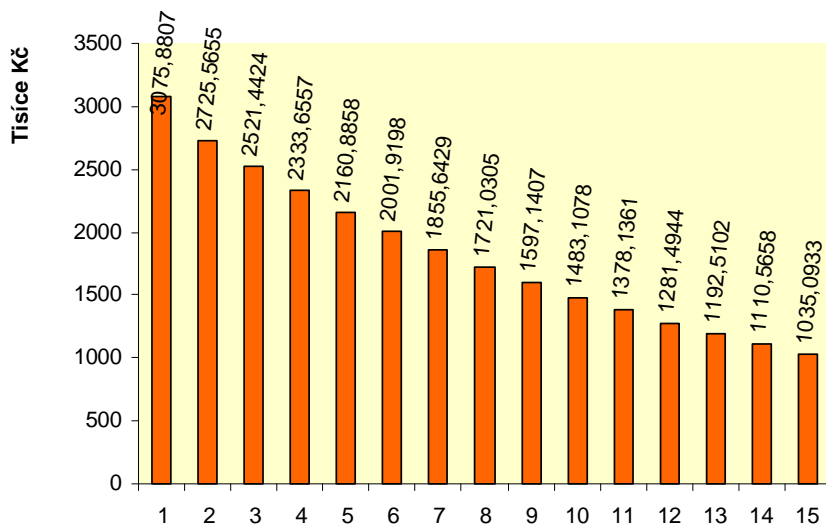
Obr.4.5 Přehled ročních diskontovaných výdajů při použití rovnoměrných odpisů v tis. Kč



Po sečtení jednotlivých diskontovaných výdajů z obr. 4.5 je zřejmé, že hodnota celkových diskontovaných výdajů při použití způsobu rovnoměrných odpisů je ve výši 27 872 420 Kč. Daňová úspora z úroků činí 5 117 706 Kč. V příloze č. 9 je uveden postupný výpočet diskontovaných výdajů.

Na obr. 4.6 jsou zobrazeny diskontované výdaje plynoucí po celou dobu trvání úvěru od ČSOB při použití zrychlených odpisů.

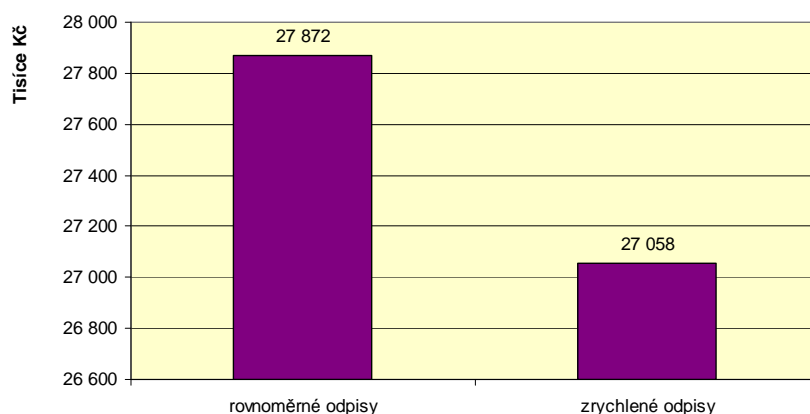
Obr.4.6 Přehled ročních diskontovaných výdajů při použití zrychlených odpisů v tis. Kč



Součet jednotlivých diskontovaných výdajů z obr. 4.6 činí 27 058 174 Kč, tato částka odpovídá hodnotě celkových diskontovaných výdajů v příloze č.10 propočítaných pro zrychlené odpisy. Daňová úspora z úroků opět dosahuje 5 117 706 Kč.

Následující obrázek uvádí srovnání celkových diskontovaných výdajů při uplatnění rovnoměrného a zrychleného způsobu odpisování.

Obr.4.7 Srovnání diskontovaných výdajů úvěru od ČSOB v ti. Kč



Obr. 4.7 zobrazuje celkové diskontované výdaje úvěru od ČSOB. Výhodnější je ta varianta, u které jsou diskontované výdaje nižší, podle metody diskontovaných výdajů. Na základě vzájemného porovnání diskontovaných výdajů vyplývá, že výhodnější je

varianta úvěru, pro kterou jsou použity zrychlené odpisy, protože celkové diskontované výdaje jsou v tomto případě nižší.

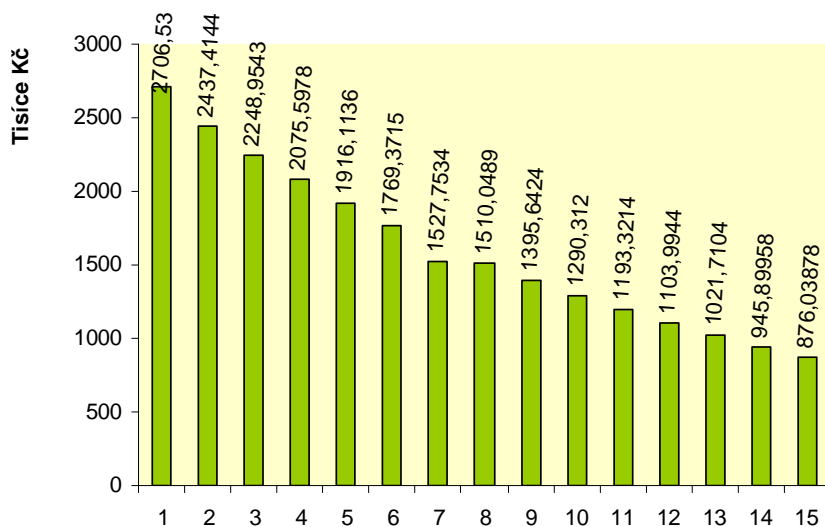
4.3.3 ÚVĚR OD RAIFFEISENBANK

Společnost se obrátila se svou žádostí o úvěr na pořízení dlouhodobého majetku na Raiffeisenbank. Podmínky poskytnutí úvěru banky stanovila takto, úroková míra je ve výši 5%, doba splatnosti je stanovena na 15 let, anuitní částka byla vyčíslena na 3 371 980 Kč za rok.

Diskontované výdaje úvěrového financování při využití nabídky od Raiffeisenbank byly propočteny pro oba způsoby odpisování, a to jak pro rovnoměrné tak zrychlené odpisy.

Na obr. 4.2 jsou zobrazeny diskontované výdaje plynoucí po celou dobu trvání úvěru od Raiffeisen banky při použití rovnoměrných odpisů.

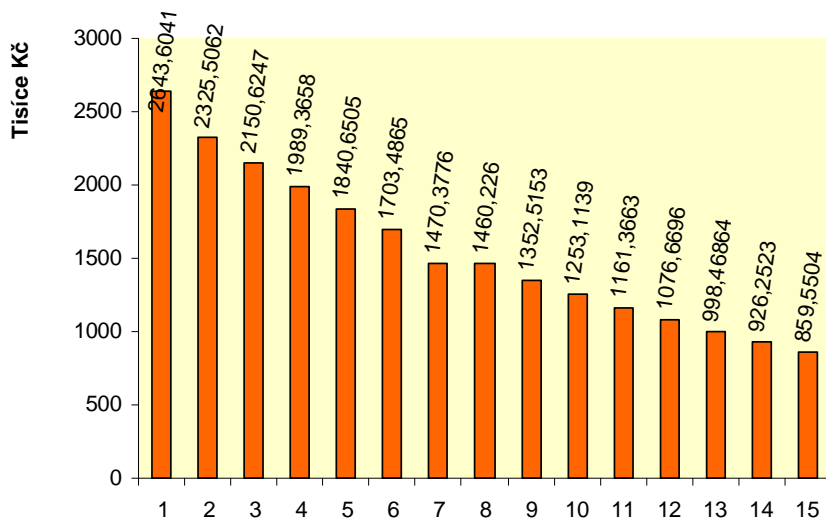
Obr.4.2 Přehled ročních diskontovaných výdajů za použití metody rovnoměrných odpisů v tis. Kč



Po sečtení jednotlivých diskontovaných výdajů z obr. 4.2 vyplývá, že hodnota celkových diskontovaných výdajů při použití rovnoměrných odpisů je ve výši 23 610 126 Kč. Daňová úspora z úroků je ve výši 3 310 988 Kč. V příloze č. 12 je uveden postupný výpočet diskontovaných výdajů.

Obr. 4.3 zobrazuje diskontované výdaje plynoucí po celou dobu trvání úvěru od Raiffeisen banky při použití zrychleného způsobu odpisování.

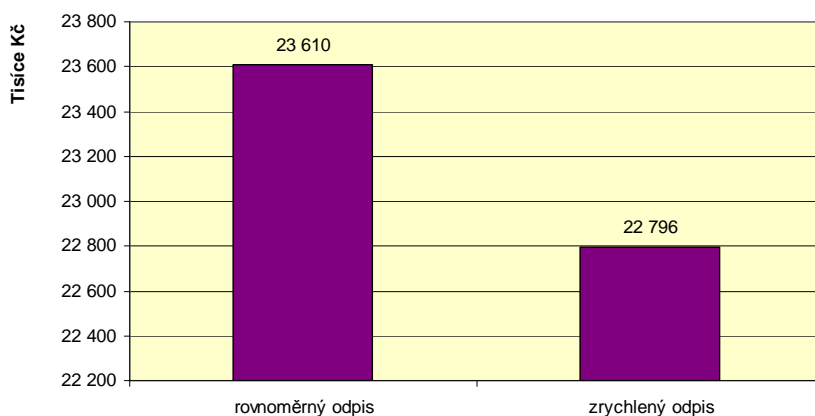
Obr.4.3 Přehled ročních diskontovaných výdajů za použití metody zrychlených odpisů v tis. Kč



Součet jednotlivých diskontovaných výdajů z obr. 4.3 dosahuje výše 22 795 880 Kč, což odpovídá hodnotě celkových diskontovaných výdajů uvedených v příloze č. 13. Daňová úspora z úroků opět činí 3 310 988 Kč.

Následující obrázek uvádí srovnání celkových diskontovaných výdajů při uplatnění rovnoměrného a zrychleného způsobu odpisování.

Obr.4.4 Srovnání diskontovaných výdajů úvěru při uplatnění obou variant odpisování od Raiffeisenbank v tis. Kč



Na obr. 4.4 jsou vyobrazeny celkové diskontované výdaje úvěru od Raiffeisenbank. Dle metody diskontovaných výdajů je výhodná ta varianta, která má nižší diskontované výdaje. Po vzájemném porovnání celkových diskontovaných výdajů je zřejmé, že

výhodnější je použití zrychlených odpisů, protože jejich celkové diskontované výdaje jsou nižší.

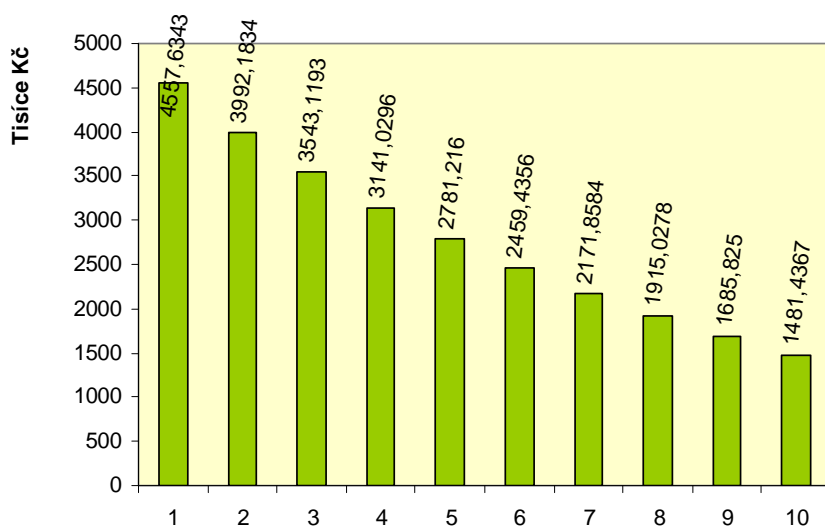
4.3.4 ÚVĚR OD KOMERČNÍ BANKY

Společnost se obrátila se svou žádostí, jejímž předmětem je žádost o úvěr na pořízení dlouhodobého majetku, na Komerční banku. Na základě vyhodnocení ekonomické situace společnosti byl nabídnut úvěr s následujícími podmínkami, úroková míra je stanovena ve výši 5,5% a doba splácení na 10 let. Banka nenabízí anuitní splácení, ale rovnoměrné splátky, kdy jejich roční splátka dosahuje výše 3 500 000 Kč.

Diskontované výdaje úvěrového financování v případě nabídky Komerční banky byly propočteny pro oba způsoby odpisování, a to jak pro rovnoměrné tak zrychlené odpisy.

Obr. 4.11 zobrazuje diskontované výdaje, které plynou po celou dobu trvání úvěru od Komerční banky při aplikaci způsobu rovnoměrných odpisů.

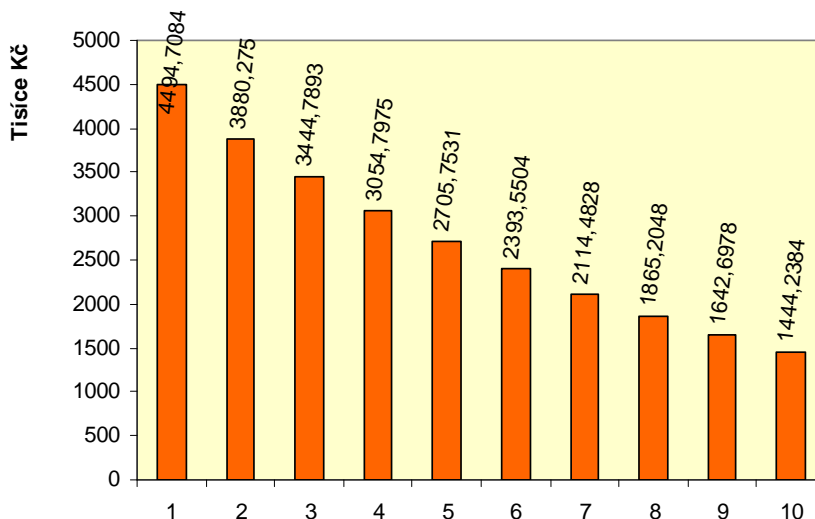
Obr.4.11 Přehled ročních diskontovaných výdajů při použití rovnoměrných odpisů v tis. Kč



Po vzájemném sečtení jednotlivých diskontovaných výdajů z obr. 4.11 vyplývá, že hodnota celkových diskontovaných výdajů při použití způsobu rovnoměrných odpisů je ve výši 27 088 331 Kč. Daňová úspora z úroků činí 2 117 500 Kč. V příloze č. 15 je uveden postupný výpočet diskontovaných výdajů.

Na obr. 4.12 jsou zobrazeny diskontované výdaje, plynoucí po celou dobu trvání úvěru od Komerční banky při použití zrychlených odpisů.

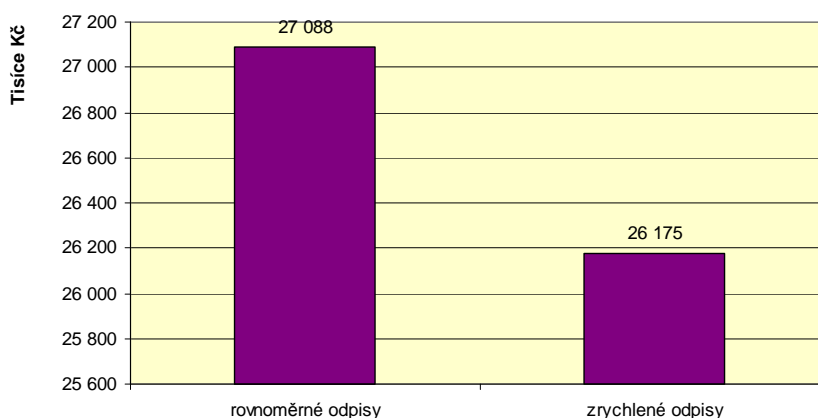
Obr.4.12 Přehled ročních diskontovaných výdajů při použití zrychlených odpisů v tis. Kč



Hodnota součtu jednotlivých diskontovaných výdajů z obr. 4.12 činí 26 175 410 Kč v případě použití zrychlených odpisů. Tato částka odpovídá hodnotě celkových diskontovaných výdajů uvedených v příloze č. 16. Daňová úspora z úroků opět dosahuje výše 2 117 500 Kč.

Následující obrázek uvádí srovnání celkových diskontovaných výdajů při uplatnění rovnoměrného a zrychleného způsobu odpisování.

Obr.4.13 Srovnání diskontovaných výdajů úvěru od KB v tis Kč



Obr.4.13 porovnává celkové diskontované výdaje úvěru od KB vyčíslené pro rovnoměrné i zrychlené odpisy. Pro společnost je lepší ta varianta, u které diskontované

výdaje dosahují nižší částky. Pokud by se společnost rozhodla využít nabídku úvěru Komerční banky pro realizaci své investice, je pro ni ekonomicky výhodnější varianta propočtená za pomoci zrychlených odpisů, důvodem jsou nižší diskontované výdaje.

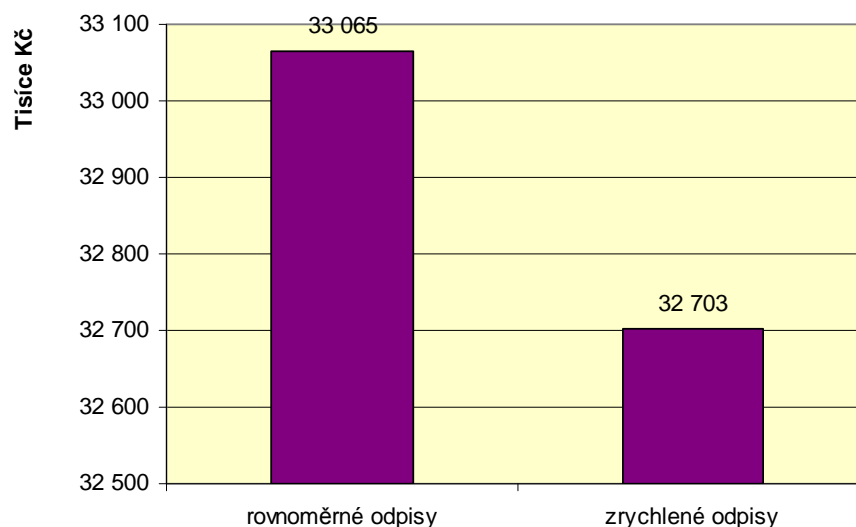
4.4 SHRNUTÍ DOSAŽENÝCH VÝSLEDKŮ

Zvolené zdroje financování dané investice, tedy vlastní zdroje a bankovní úvěr byly posouzeny a hodnoceny metodou diskontovaných výdajů. V případě, že by každá forma financování byla posouzena a hodnocena samostatně, situace by vypadala následně.

V případě vlastních zdrojů financování, kterými je možno pořídit danou investici je možné propočítat dva způsoby odpisů, a to rovnoměrné nebo zrychlené odpisy. Na základě metody diskontovaných výdajů je pro společnost výhodná varianta s nižšími diskontovanými výdaji. Aby mohly být diskontované výdaje vlastních zdrojů následně porovnány s diskontovanými výdaji u bankovního úvěru, měly by být jako náklady kapitálu použity náklady kapitálu zadlužené firmy WACC, viz kapitola 4.3. V příloze č.3 jsou vypočítány diskontované výdaje zjištěné pomocí rovnoměrných odpisů. Příloha č.4 zachycuje diskontované výdaje vyčíslené pro zrychlené odpisy. Jejich vzájemné porovnání zachycuje obr. 4.14.

Následující obrázek zachycuje vzájemné porovnání obou způsobů odpisů vyčíslených pomocí WACC.

Obr. 4.14 Porovnání diskontních výdajů v případě použití rozdílných způsobů odpisování, spočítaných pomocí WACC v tis Kč



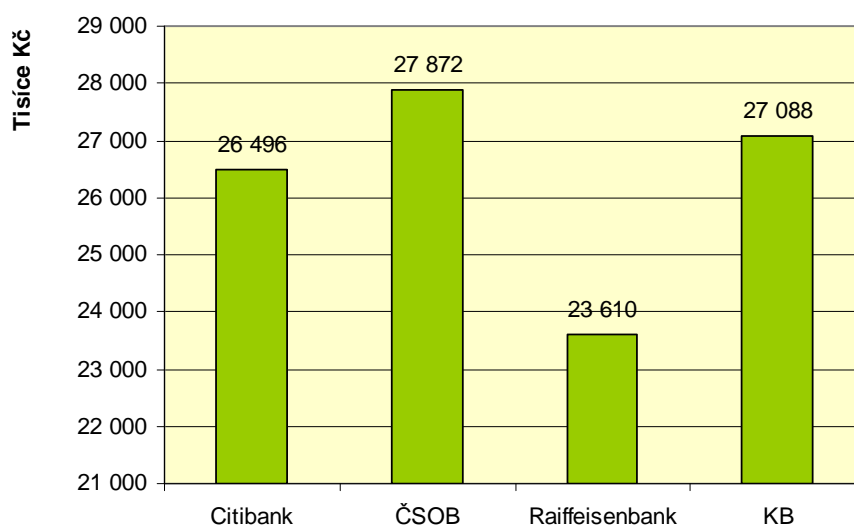
Z obr.4.14 je zřejmé, že diskontované výdaje zjištěné pro zrychlené odpisy jsou nižší než diskontované výdaje spočítané pro rovnoměrné odpisy o 362 643 Kč.

Pokud by se společnost rozhodla pro financování vlastními zdroji, je pro ni z ekonomického hlediska lepší využít variantu, při které byly využity zrychlené odpisy, jejich diskontované výdaje dosahují nižší částku a to 32 702 754 Kč.

Jako druhá forma financování byla posuzována metoda úvěrového financování. Na základě oslovení čtyř bank byly posuzovány nabídky úvěrů vybraných finančních institucí, které se pohybují na českém trhu. Oslovenými bankami byly Citibank, ČSOB, Raiffeisenbank a KB. Při výpočtu diskontovaných výdajů byly zohledněny oba způsoby odpisování dlouhodobého majetku, a to rovnoměrné a zrychlené odpisy. Podle metody diskontovaných výdajů je z pohledu výhodnosti nejlepší varianta s nejnižšími diskontovanými výdaji. Pro výpočet diskontovaných výdajů byly použity náklady kapitálu zadlužené firmy WACC, viz kapitola 4.4. Diskontované výdaje zjištěné podle rovnoměrných a zrychlených odpisů jsou zachyceny v příloze č. 6 a č.7 pro úvěr od Citibank, v příloze č.9 a č.10 pro úvěr od ČSOB, v příloze č.12 a č.13 pro Raiffeisenbank a v příloze č. 15 a č.16 pro KB.

Následující obrázek porovnává jednotlivé diskontované výdaje u bankovních vyčíslených za předpokladu použití rovnoměrných odpisů.

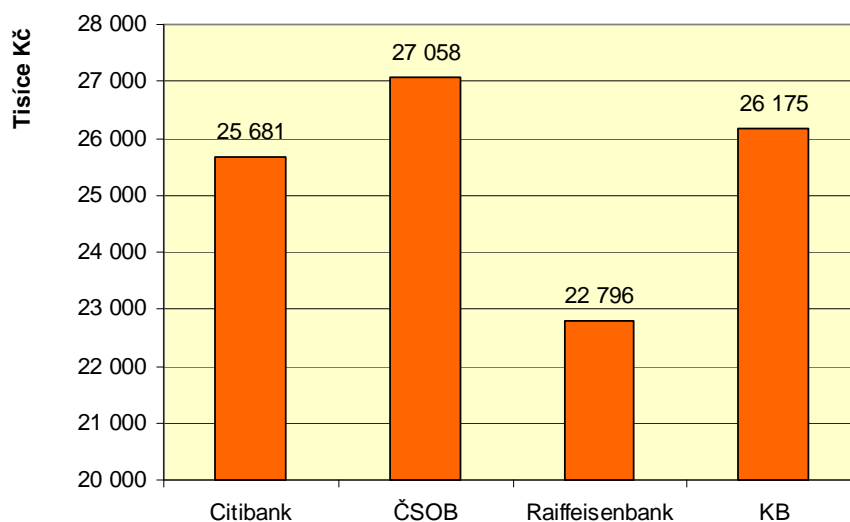
Obr.4.15 Porovnání jednotlivých výdajů bankovních úvěrů za použití rovnoměrných odpisů v tis. Kč



Z obr. 4.15 je zřejmé, že nejvýhodnější variantou z hlediska úvěrového financování při použití rovnoměrných odpisů je úvěr od Raiffeisenbank.

Následující obrázek porovnává diskontované výdaje vypočítané pro zrychlený způsob odpisování.

Obr.4.16 Porovnání jednotlivých výdajů bankovních úvěrů za použití zrychlených odpisů v ti Kč



Z Obr. 4.16 vyplývá, že diskontované výdaje nejlépe vychází u úvěru od Raiffeisenbank.

Po vzájemném porovnání obr.4.15 a obr. 4.16. je zřejmé, že pro zdroje financování platí, že diskontované výdaje vyčíslené za předpokladu využití rovnoměrných odpisů jsou vyšší než v případě zrychlených odpisů. Z uvedeného důvodu by společnost měla k odpisování dlouhodobého majetku využít zrychlené odpisy. Na základě toho výsledku budou dále posuzovány diskontované výdaje vypočítané pro zrychlené odpisy.

Pokud si společnost zvolí pro financování své investice bankovní úvěr, měla by se rozhodnout pro nabídku úvěru od Raiffeisenbank. Diskontované výdaje vyčíslené pro variantu uplatňování zrychlených odpisů činí 22 795 880 Kč. Společnost by se tak měla rozhodnout podle dosaženého diskontovaného výdaje, protože v tomto případě je výdaj nejnižší, a to díky zrychleným odpisům a nastaveným úvěrovým podmínkám.

V následující tabulce je zachyceno pořadí výhodnosti jednotlivých diskontovaných výdajů za předpokladu, že pro jejich vyčíslení byly použity zrychlené odpisy.

Tab.4.4 Pořadí efektivnosti financování bankovním úvěrem a vlastními zdroji za použití způsobu zrychlených odpisů

Banka	úrok	dobu splácení	anuita	rovnoměrná splátka	DPV při zrychlených odpisech	pořadí
Raiffeisenbank	5%	15	3371980		22 795 880	1.
CITIBANK	6,90%	15	3818576		25 681 328	2.
KB	5,50%	10		3500000	26 175 410	3.
ČSOB	7,80%	15	4039235		27 058 174	4.

Vlastní zdroje		50			32 702 754	5.
-----------------------	--	-----------	--	--	-------------------	-----------

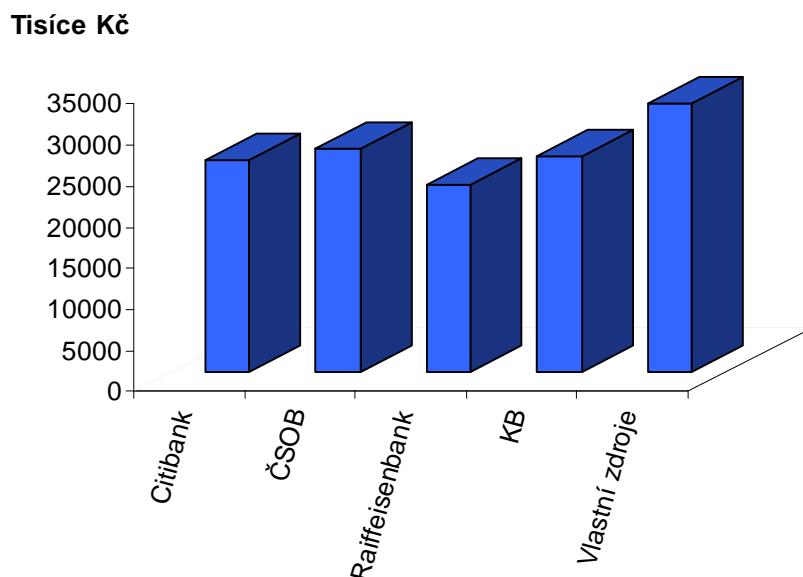
Z tab.4.4 vyplývá, že z pohledu ekonomické výhodnosti stojí bankovní úvěr před vlastními zdroji financování. Mezi úvěry na prvním místě stojí návrh úvěru od Raiffeisenbank.

Budou-li obě formy financování posuzovány a hodnoceny současně, při použití WACC zjištěných dle stavebnicového modelu a za předpokladu vyčíslení diskontovaných výdajů na základě zrychlených odpisů, lze zjistit, která z daných variant financování je pro danou investici společností ekonomicky nejvýhodnější. Před samotnými propočty je důležité posoudit všechny faktory, které mohou ovlivnit varianty financování vlastními zdroji a úvěrového financování a následně je zhodnotit. Podle metody diskontovaných výdajů by si společnost měla zvolit variantu s nejnižšími diskontovanými výdaji. Kapitola 4.3 zachycuje diskontované výdaje vlastních zdrojů financování, kapitola 4.4 uvádí diskontované výdaje jednotlivých úvěrů. Z tab.4.4 je zřejmé pořadí jednotlivých forem financování a pořadí výhodnosti bankovních úvěrů.

Pokud by se společnost rozhodovala mezi vlastními zdroji financování a úvěrovým financováním, měla by se přiklonit k variantě úvěrového financování, konkrétně úvěr od Raiffeisenbank, kdy diskontované výdaje jsou vyčísleny za předpokladu zrychlených odpisů a jejich výše dosahuje 22 795 880 Kč. Úvěrové financování je z pohledu ekonomické výhodnosti pro společnost nejvýhodnější, protože diskontované výdaje jsou nejnižší.

Následující obrázek zachycuje diskontované výdaje vyčíslené za předpokladu použití zrychlených odpisů pro vlastní zdroje a jednotlivé úvěry.

Obr.4.17 Porovnání všech možných variant financování při použití zrychlených odpisů v tis. Kč



Z Obr.4.17 je zřejmé, že jako nejvýhodnější formu financování lze doporučit bankovní úvěr Raiffaissenbank, naopak nejnákladnější varianta, která přichází v úvahu, je použití vlastních zdrojů.

5. ZÁVĚR

Dlouhodobý majetek může být financován různými zdroji. Důležité je však zvolit správný zdroj financování, protože v budoucnu budou mít plánované peněžní výdaje vliv na činnost podniku.

Cílem bakalářské práce bylo posouzení vybraných forem financování konkrétní investice a výběr nejvýhodnější varianty financování.

V teoretické části byly jednotlivé formy dlouhodobého financování rozděleny dle určitých vlastností a kritérií. Každá uvedená forma financování byla konkrétně charakterizována a byly uvedeny její výhody a nevýhody, případně byla srovnána s jinou formou financování. V závěru této teoretické části byla popsána metoda diskontovaných výdajů, podle které byly jednotlivé formy financování posuzovány.

Další část byla věnována popisu společnosti, kde byly uvedeny základní údaje o společnosti a její historie. Byl popsán sortiment, systém řízení jakosti, stav majetku, chování k zaměstnancům a jejich přístup k životnímu prostředí. Tato kapitola byla zakončena stručným popisem pořizovaného majetku.

V rámci praktické části byly propočteny vstupní údaje potřebné k výpočtům. Byly vyčísleny odpisy a popsána charakteristika nákladů kapitálu a postup jejich výpočtu. Samotné výpočty byly provedeny v příloze. Dle velikosti investice byly zvoleny jako formy financování vlastní zdroje a podnikatelský úvěr. U obou forem financování byl zohledněn způsob odpisování. K následnému srovnání a posouzení byla zvolena metoda diskontovaných výdajů. Po vzájemném porovnání jednotlivých diskontovaných výdajů u rozdílných forem financování bylo zjištěno, že použití cizího kapitálu je levnější než kdyby si společnost pořizovaný majetek profinancovala z vlastních zdrojů, a dále je výhodnější rozhodnout se pro způsob zrychlených odpisů. Z dosažených výsledků vyplývá, že pro společnost je nejvýhodnější zvolit úvěr s konstantní anuitou od Raiffeisenbank za použití způsobu zrychlených odpisů.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

a) knihy:

ČECHLOVSKÁ, Šárka. Finanční řízení inovačních procesů. 1.vyd. Liberec: VÚTS, únor 2008. 72 s. ISBN 978-80-903865-9-4.

DLUHOŠOVÁ, Dana. Finanční řízení a rozhodování podniku. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2006. 191 s. ISBN 80-86119-58-0.

FREIBERG, František. Financování podniku. 1. vyd. Praha: Vydavatelství ČVUT, 2007. 183 s. ISBN 978-80-01-03636-5.

HÓTOVÁ, Renáta a kol. Účetnictví. 1. vyd. Ostrava: VŠB – TU Ostrava, 2006. 172 s. ISBN 80-248-0837-4.

HRDÝ, Milan. Strategické finanční řízení a investiční rozhodování. 1. vyd. Praha: BILANCE, 2008. 199 s. ISBN 80-86371-50-6.

JÍLEK, Josef. Finanční trhy a investování. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2009. 648 s. ISBN 978-80-247-1653-4.

KONEČNÝ, Miloš. Finance podniku. 2.vyd. Brno: STING, srpen 2008. 108 s. ISBN 978-80-86342-77-1.

LEVY, Haim, SARNAT, Marshall. Kapitálové investice a finanční rozhodování. Praha: Grada Publishing, 1999. 924 s. ISBN 80-7169-504-1.

MAREŠ, Stanislav. Zdroje financování podniku. 2. vyd. Praha: EUPRESS, 2008. 113 s. ISBN 978-80-7408-007-4.

SCHOLLEOVÁ, Hana. Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2008. 256 s. ISBN 978-80-247-2424-9.

VALACH, Josef. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. 1.vyd. Praha: Ekopress, 2001. 447 s. ISBN 80-86119-38-6.

ŽÍDKOVÁ Dana. Dlouhodobé investice a dlouhodobé financování. 1. vyd. Praha: ČZU v Praze, 1998. 142 s. ISBN 80-213-0459-6.

b) elektronické publikace:

www.finance.cz

www.moramoravia.cz

